

332.64
JAY
p c.1



**PENYELESAIAN SENGKETA TRANSAKSI
JUAL BELI EFEK DI BURSA EFEK JAKARTA**

TESIS

**Disusun Dalam Rangka Memenuhi Persyaratan
Program Magister Ilmu Hukum**

Oleh :

EDISON JAYA

PEMBIMBING:

PROF. DR. SRI REDJEKI HARTONO, S.H.

**PROGRAM MAGISTER ILMU HUKUM
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2000**

**PENYELESAIAN SENGKETA TRANSAKSI
JUAL BELI EFEK DI BURSA EFEK JAKARTA**


TESIS

**Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
Pada Tanggal : 28 Agustus 2000**

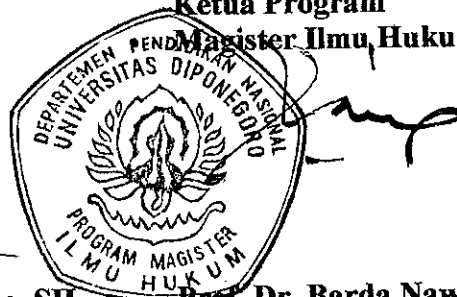
**Disusun Oleh :
EDISON JAYA
NIM : B4A.097.022**

**Disusun Dalam Rangka Memenuhi Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Magister Ilmu Hukum**

Pembimbing


Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, SH
NIP. 130 368 053

**Mengetahui
Ketua Program
Magister Ilmu Hukum,**



Prof. Dr. Barda Nawawi Arief, SH
NIP. 130 350 519

MOTTO

**Berfikir merupakan pekerjaan yang sulit
karena itu sedikit sekali orang yang mau melakukannya**

Karya ini kupersembahkan khusus untuk kedua orang tuaku

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT, yang senantiasa memberikan kekuatan iman dan kesempatan kepada kami sehingga dalam perjalanannya dapat menyelesaikan Tesis yang merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam Tesis ini antara lain diuraikan mengenai pola hubungan dalam transaksi jual beli Efek, penyebab terjadinya sengketa dalam transaksi tersebut, dan cara-cara penyelesaiannya.

Kami menyadari bahwa kami ini tidak ada apa-apanya oleh karena itu kami sangat bersyukur sekali terutama kepada Ibu Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, SH yang telah bersedia meluangkan waktu untuk membimbing kami disela-sela kesibukan beliau. Hemat kami beliau adalah seorang sosok wanita tegar yang penuh lemah lembut dalam memberikan dorongan dan tegas dalam prinsip keilmuan, berkat bimbingan serta dorongan dari beliau lah yang pada akhirnya Tesis ini dapat dirampungkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Yth. Ibu Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, SH.

Kami juga menghaturkan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Dr. Barda Nawawi Arief, SH selaku Ketua Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro yang telah memberikan kesempatan kepada kami untuk belajar di Program Magister Ilmu Hukum UNDIP
2. Bapak Prof. Rony Hanitijo Soemitro, SH yang dengan ikhlas memberikan Ilmu kepada kami, khususnya Metode Penelitian Hukum

3. Bapak dan Ibu Dosen yang telah mewariskan ilmunya kepada kami, khususnya selama kami menempuh kuliah pada Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro.
4. Bapak Koordinator Kopertis Wilayah II dan staf yang telah banyak memberikan bantuan kepada kami baik moril maupun materiel.
5. Rekan-rekan seangkatan (angkatan Tahun 1997/1998) sebagai mitra diskusi kontribusi pemikiran anda merupakan salah satu motivasi dalam penulisan ini. Atas kebaikan yang telah diberikan itu semoga Allah SWT akan memberikan balasan yang berlipat ganda kepada Bapak, Ibu dan Saudara semuanya Amin.

Sebagai harapan kami semoga karya ini bermanfaat bagi kita semua.

Wassalam

Penulis

ABSTRACT

The Settlement of Stock Trade transaction dispute
in Jakarta Stock Exchange, Under supervision of
Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, SH. by Edison jaya
i - xii. 201 pages

The fluctuation of Stock market goes along with the rise and fall of the economic and politic situation within a country, so does the stock market in Indonesia wich ever persevered in an uncondicive national economic and politic situation

The stock market activities reactive in 1977, and its existence getting stronger after the declaration of the Act No. 8 / 1995 of Stock market.

One of organizers of Stock market in Indonesia is Jakarta Stock Exchange. Jakarta Stock Exchange as an organizer of those who will engage in stock trade receives fee about 0,04% from each transaction services that it gave to its client.

The trade transaction in the stock exchange involves of parties such as Emiten, Underwriter, Broker and Investor, and they act as a business partner for each other, due to that condition, it is usual for mis-understanding, dis agreement and even settlement to occur.

The kind of settlement of above situation (dispute) is the main focus of our research of scientific writing in the fomr of a Thesis.

The Thesis describe causal factors that lead to dispute in stock exchange, ways to settle them and kinds of settlement wich are choosen by market agent in Jakarta Stock Exchange. its found that the most preferable dispute settlement by most agent is non litigation one with win-win solution principle. The reason to choose it, among others, is because it is considered to be the most beneficial way compared to the others.

transaksi jual beli Efek di BEJ dan bagaimana cara penyelesaiannya, (2). Pola umum apakah yang dipilih oleh para pihak dalam menyelesaikan sengketa diantara mereka dan (3). Mengapa mereka lebih tertarik dengan pola non litigasi dalam menyelesaikan sengketa tersebut dari pada menempuh jalur hukum ke Pengadilan (Litigasi).

Penelitian ini menggunakan metode kualitatif dengan pendekatan yuridis sosiologis, metode kualitatif digunakan untuk mengetahui dan menemukan mana yang lebih mendalam mengenai akar masalah penelitian yang tampak dalam fenomena dari komunitas pelaku bisnis di lantai bursa. Sedangkan pendekatan yuridis sosiologis dilakukan sebagai upaya kritis untuk mendekati permasalahan yang tidak hanya dari kajian hukum semata, tetapi juga dari perilaku komunitas pelaku bisnis tersebut sehingga menimbulkan perselisihan diantara mereka sebagai sesama mitra bisnis.

Dari penelitian yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Penyebab terjadinya sengketa di BEJ pada umumnya karena moralitas pelaku bisnis yang masih rendah, disamping itu masih lemahnya sistem perdagangan dan kurang optimalnya pengawasan. Namun demikian setiap sengketa yang terjadi akibat transaksi jual beli Efek di BEJ pada umumnya diselesaikan dengan cara musyawarah
2. Pola umum penyelesaian sengketa yang menjadi pilihan utama dari pelaku bisnis di BEJ adalah pola non litigasi
3. Adapun faktor-faktor yang mendorong mereka memilih pola non litigasi karena pola tersebut dianggap lebih menguntungkan, baik dari aspek ekonomis maupun yuridis.

RINGKASAN

Pasar Modal (*Capital Market*) mempunyai peran yang sangat strategis dalam rangka pemberdayaan ekonomi masyarakat. Pasar Modal di Indonesia sebenarnya sudah ada sejak tahun 1950-an, namun karena pengaruh pasang surut politik dan ekonomi yang tidak kondusif berdampak pula terhadap perkembangan Pasar Modal itu sendiri, dan baru pada tahun 1977 kegiatan Pasar Modal dimaksud diaktifkan kembali.

Eksistensi Pasar Modal semakin kuat setelah di keluarkannya Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 (UU tentang Pasar Modal). Pelaksanaan kegiatan Pasar Modal pada umumnya dilakukan oleh lembaga resmi yang disebut Bursa Efek (*Stock Exchange*). Di Indonesia sendiri ada dua Bursa Efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Penelitian ini sendiri dilakukan di Bursa Efek Jakarta karena BEJ merupakan salah satu Bursa Efek yang bertarap internasional.

Obyek yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta adalah Efek berupa Saham dari perusahaan yang melakukan go publik. Pola transaksi jual beli Efek di BEJ dengan jual beli barang pada umumnya, baik dari pola hubungan jual belinya maupun cara pemindahan hak atas barang yang dijual belikan tersebut. Pelaku transaksi jual beli Efek dilantai bursa adalah Perantara Pedagang Efek atau Broker yang mewakili kepentingan investor, baik investor beli maupun investor jual. Sedangkan Efek yang telah di beli itu baru diserahkan terimakan setelah 4 hari kemudian ($H + 4$).

Sebagaimana lazimnya dalam suatu transaksi jual beli yang melibatkan berbagai pihak tentu saja ada benturan-benturan yang dapat menjurus pada perselisihan diantara mereka sesama mitra bisnis, begitu pula halnya dengan transaksi jual beli Efek di BEJ. Perselisihan itu tentu saja memerlukan penyelesaian secara adil dan transparan, untuk itu diperlukan suatu tatanan hukum yang komprehensif, baik berupa *investment rule* (aturan-aturan tentang cara investasi) yang bersifat administratif dan *investment law* (hukum yang mengatur segala bentuk dan akibat dari investasi) yang jangkauannya lebih luas, dan fokus dari kerangka hukum itu selayaknya bersifat sebagai *umbrella provision* untuk setiap bidang dan aktivitas perekonomian, karena untuk memberikan perlindungan dan jamanan hukum dari tindak kejahatan ekonomi akan sulit apabila hanya mengandalkan perangkat hukum yang telah usang dan bersifat generalis seperti pasal-pasal tentang penipuan atau penggelapan dalam KUHP maupun ketentuan-ketentuan dari KUHD dan KUH Perdata yang saat ini sepertinya sudah tidak efektif lagi sebab tidak memiliki kemampuan optimal untuk memilah-milah setiap bagian dari suatu praktek transaksi yang terjadi dalam industri Pasar Modal. Untuk itu perlu antisipasi dalam bentuk hukum baru yang mampu menunjang kemajuan perekonomian masyarakat berupa hukum ekonomi (*economic law*).

Berangkat dari kerangka fikir diatas, maka dalam penelitian ini ada satu tujuan yang dikehendaki yaitu untuk mencari jawaban atas permasalahan yang diajukan yakni (1). Apakah yang menyebabkan terjadinya sengketa dalam

DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
MOTTO	iii
KATA PENGANTAR	iv
ABSTRACT	vi
RINGKASAN	vii
DAFTAR ISI	ix
 Bab I PENDAHULUAN	 1
1. Latar Belakang	1
2. Permasalahan	17
3. Kerangka Teoritis	18
4. Tujuan Penelitian	32
5. Kontribusi Penelitian	33
6. Metode Penelitian	33
7. Sistematika Penulisan	40
 Bab II TINJAUAN UMUM TENTANG PASAR MODAL DAN	
BURSA BURSA EFEK	42
2.1. PASAR MODAL PADA UMUMNYA	42
2.1.1. Pengertian Pasar Modal	42
2.1.2. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia.....	45

2.1.3. Pelaku Pasar Modal	49
2.1.4. Instrumen Pasar Modal	67
2.1.5. Langkah-langkah kearah Go publik dan proses Emisi	70
2.1.6. Pasar Perdana dan Pasar Skunder	77
2.1.6.1. Pasar Perdana	77
2.1.6.2. Pasar Skunder	78
2.2. TENTANG BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)	80
2.2.1. Pengertian dan Sejarah ringkas Bursa Efek Jakarta	80
2.2.2. Pola Transaksi jual beli Efek di BEJ	85
2.2.3. Komponen yang terlibat dalam transaksi jual beli Efek di Bursa Efek Jakarta	93
2.3. POLA PENYELESAIAN TERHADAP SENGKETA. YANG TERJADI DI BURSA EFEK JAKARTA	99
2.3.1. Subjek dan Objek Sengketa	99
2.3.2. Bentuk-bentuk Sanksi	102
2.3.3. Pola penyelesaian Sengketa pada umumnya	108
Bab III HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS	116
3.1. HASIL PENELITIAN	116
3.1.1. Penyebab terjadinya sengketa dalam transaksi jual beli di Bursa Efek Jakarta	116
3.1.1.1. Moralitas pelaku pasar	116

3.1.1.2. Sistem perdagangan	138
3.1.1.3. Penerapan aturan yang tidak konsisten...	142
3.1.2. Pola umum penyelesaian sengketa di Bursa Efek Jakarta	143
3.1.2.1. Pola Litigasi	143
3.1.2.2. Pola non Litigasi	144
3.1.3. Faktor-faktor yang mendorong para pihak memilih pola non litigasi dalam penyelesaian sengketa	146
3.1.3.1. Alasan memilih pola non litigasi	146
3.1.3.2. Alasan tidak memilih pola Litigasi	146
3.2. ANALISIS	150
3.2.1. Analisis terhadap penyebab terjadinya sengketa transaksi jual beli Efek di BEJ dan cara-cara penyelesaian sengketa tersebut	150
3.2.1.1. Moralitas pelaku pasar	150
3.2.1.2. Sistem perdagangan	154
3.2.1.3. Penerapan aturan yang tidak konsisten....	161
3.2.2. Analisis terhadap pola umum yang dipilih para pihak dalam penyelesaian sengketa di BEJ	171
3.2.3. Analisis terhadap faktor- faktor yang mendorong para pihak memilih pola non litigasi dalam penyelesaian sengketa	180

Bab IV PENUTUP	193
4.1. KESIMPULAN	193
4.2. SARAN	200
Daftar Pustaka	202

BAB I

PENDAHULUAN

1. LATAR BELAKANG

Pasar Modal di Indonesia secara historikal sudah ada sejak tahun 1950, namun karena kondisi politik dan ekonomi yang tidak mendukung maka kegiatan Pasar Modal tersebut mati dengan sendirinya, dan sejak tahun 1977 kegiatan Pasar Modal baru diaktifkan kembali.

Eksistensi Pasar Modal di Indonesia semakin kuat setelah kerangka hukum Pasar Modal itu sendiri disempurnakan dengan dikeluarkannya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang sering disebut juga dengan UUPM No. 8 Tahun 1995. Kehadiran Pasar Modal sebagai mediator bagi bertemunya penjual dan pembeli, dimana yang satunya memerlukan dana sedangkan yang lainnya untuk menanamkan investasi. Dana dari hasil jual beli tersebut bisa dimanfaatkan untuk menunjang pengembangan usaha jangka panjang. Sedangkan tempat dilakukannya aktivitas transaksi penawaran dan penjualan dana biasa dilaksanakan dalam suatu lembaga resmi yang disebut Bursa Efek¹.

Pasar Modal mempunyai peran yang strategis dalam memobilisasi dana masyarakat dalam rangka pemberdayaan ekonomi masyarakat tersebut sebagai salah satu sumber yang potensial bagi dunia usaha. Permintaan modal dalam

¹. G.Leffler, 1990, Almanak Pasar Modal, hal,6, Jakarta, Yayasan mitra

hal ini berasal dari sektor industri atau sektor lain yang memerlukan modal, baik untuk investasi, ekspansi maupun untuk tujuan lainnya. Sedangkan pihak yang menawarkan modal adalah kekuatan dana yang dikuasai oleh masyarakat dalam jumlah² relatif besar namun belum dimanfaatkan secara produktif.

Jangkauan Pasar Modal ini sangat luas sekali dari jangkauan tersebut dapat dirangkum kedalam tiga aspek mendasar yaitu :

- a. Mempercepat proses perluasan keikutsertaan masyarakat melalui kepemilikan saham perusahaan.
- b. Diarahkan pada aspek pemerataan pendapatan masyarakat melalui kepemilikan saham perusahaan.
- c. Untuk lebih memacu gairah partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan menghimpun dana untuk digunakan secara produktif (Hasan Zein Mahmud, 1996)³.

Hal demikian selaras dengan amanat pasal 33 UUD 1945.

Pasang surut perkembangan Pasar Modal di Indonesia berkaitan dengan erat dengan kondisi yang sedang terjadi, baik itu pengaruh internal maupun pengaruh eksternal.

Perkembangan yang menggembirakan yaitu setelah Pemerintah mengeluarkan berbagai deregulasi di bidang ekonomi, khususnya di bidang Pasar Modal. Perkembangan tersebut dapat dilihat dari jumlah yang terdaftar

2. Sri Redjeki Hartono, 1996, Konsekuensi yuridis perusahaan didalam kegiatan Bursa Efek, hal, 1, Makalah seminar tgl, 25 Oktober 1996 UNDIP Semarang

3. Seminar, Peranan dan perkembangan Pasar Modal dalam pembangunan ekonomi, di Bengkulu, 5 Oktober 1996

maupun dari kapitalisasi pasar di Bursa Efek Jakarta. Sampai bulan juni 1997 jumlah perusahaan yang menjadi Emiten mencapai 308 perusahaan terdiri dari 247 Emiten Saham, 30 Emiten Obligasi dan 31 Emiten Saham dan Obligasi dengan total Emisi sebesar Rp 68,671 trilyun, sedangkan nilai kapitalisasi mencapai Rp 243,3 trilyun, namun pertumbuhan diatas menurun drastis memasuki tahun 1998 kapitalisasi turun menjadi Rp 150,211 trilyun (J. Winarto, 1997)⁴, dan lihat pula Indra Safitri (1998)⁵. Perkembangan Pasar Modal perlu pula didukung oleh landasan aturan main yang kuat agar lebih terjaminnya kepastian hukum bagi semua pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal terutama bagi masyarakat yang akan menanamkan modalnya (investor) dari praktik yang merugikan. Norma hukum ini akan selalu mengikuti perkembangan kegiatan yang dilakukan oleh para pelaku ekonomi di Pasar Modal, dan persoalan hukum di bidang Pasar Modal ini akan semakin kompleks seiring dengan berkembangnya Pasar Modal itu sendiri.

Beberapa peraturan yang dibuat oleh Pemerintah dengan diaktifkannya kembali kegiatan Pasar Modal sejak tahun 1976 dengan Keputusan Presiden No. 52 Tahun 1976 yaitu seperti Keputusan Presiden No. 53 Tahun 1990, Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK/013/1990, Kemudian pada Tahun 1995 dibuat peraturan baru yaitu Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 tentang

4. J. Winarto (ed), 1997, *Pasar Modal Indonesia, Retrospeksi lima tahun* BEJ, hal, v, Jakarta, Sinar Harapan

5. Indra Safitri, 1998, *Catatan hukum Pasar Modal*, hal, 13, Go Global book, Jakarta

Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 tentang Tata cara pemeriksaan di Bidang Pasar Modal, serta masih banyak lagi peraturan-peraturan penunjang lainnya seperti Keputusan Menteri Keuangan, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal maupun Keputusan-Keputusan Direksi Bursa Efek. Semua perangkat hukum tersebut bertaut disuatu muara yaitu untuk memberikan perlindungan hukum bagi pelaku Pasar Modal.

Berbicara tentang kerangka hukum maka harus dipisahkan antara *investment rule* (aturan-aturan tentang cara investasi seperti paket-paket tentang kebijakan ekonomi) yang pada umumnya lebih bersifat administratif dengan *investment law* (hukum yang mengatur atas segala bentuk dan akibat dari investasi) yang mana sifatnya lebih permanen dan jangkauannya lebih luas. Sebagaimana dikatakan Indra Safitri⁶ bahwa fokus dari kerangka hukum hendaknya yang dapat mencegah timbulnya kejahatan ekonomi harus berawal dari adanya landasan yuridis yang bersifat sebagai *umbrella provision* untuk setiap bidang dan aktivitas perekonomian. Karena untuk memberikan perlindungan dan jaminan hukum dari tindak kejahatan ekonomi akan sulit apabila hanya mengandalkan perangkat hukum yang usang dan sifatnya generalis seperti pasal-pasal tentang penipuan dan atau penggelapan yang ada dalam KUHP untuk saat ini sepertinya sudah kurang efektif, begitu pula dengan ketentuan hukum pada KUHD dan KUH Perdata yang cakupannya

⁶. Ibid, hal,171

sangat umum dan tidak memiliki kemampuan optimal untuk memilah-milah setiap bagian suatu praktek transaksi ekonomi yang terjadi dalam industri ekonomi. Dengan demikian tindakan dari tindak kejahatan ekonomi adalah dengan membuat ketentuan hukum yang spesifik mengatur setiap bagian aktivitas dengan tegas dan jelas.

UUPM No. 8 Tahun 1995 sebagai pengganti Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 merupakan landasan hukum yang kuat bagi beroperasinya Pasar Modal di Indonesia, sedangkan dikeluarkannya UUPM No. 8 Tahun 1995 itu sendiri memiliki alasan tersendiri. Seperti dikatakan Ary Suta⁷, bahwa setidaknya ada empat alasan pokok yang mendorong diberlakukannya UUPM No. 8 Tahun 1995 tersebut yaitu :

- a. Dalam rangka menyongsong Pasar Global
- b. Menciptakan suatu Pasar Modal yang fair, efisien, transparan dan dapat dipercaya (credible)
- c. Meningkatkan kualitas dan kebenaran informasi Pasar Modal dengan tepat waktu
- d. Untuk melindungi kepentingan investor.

Aktivitas Pasar Modal pada umumnya dilakukan oleh Lembaga resmi yang disebut Bursa Efek⁸ (Stock Market) dan hampir disetiap negara terdapat Bursa Efek, di Amerika Serikat ada New York Stock Exchange (NYSE) di

7. IPG. Ary Suta, 1996, Makalah, Pasar Modal dalam perspektif hukum, hal, 5, Seminar FH. UI, 8 Juni 1996

8. dimuat dalam berita Pasar Modal, ed. 6, Sept 1998

kota New York, Midwest Stock Exchange (MSE) di Chicago, Boston Stock Exchange (BSE) di Boston dan di San Francisco ada pula Pasific Stock Exchange (PSE), di Canada ada Toronto Stock Exchange (TSE), di Inggris terkenal dengan London Stock Exchangenya (LSE), di Belanda ada Amsterdam Stock Exchange (ASE) dan Eoropean Option Exchange, di Tokyo dikenal dengan Tokyo Stock Exchamnge, Hongkong Stock Exchange di Hongkong, di Korea bernama Korean Stock Exchange, di Malaysia disebut dengan nama Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE), Stock Exchange of Singapore (SES) di Singapura dan di Indonesia sendiri ada Bursa Efek Jakarta (Jakarta Stock Exchange - BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (Surabaya Stock Exchange-BES).

Salah satu lembaga yang mengelola kegiatan Pasar modal yang sudah bertaraf internasional adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang sebenarnya sudah lama berdiri, yaitu sejak tahun 1952 atau tepatnya tanggal 3 Juni 1952 dimana pada waktu itu diresmikan oleh Soemitro Djojohadikusumo selaku Menteri Keuangan Republik Indonesia (J. Winarto, 1997),⁹ namun belum dikelola secara profesional, masih dikelola oleh Bapepam, kegiatannya berlangsung hingga tahun 1992. Perkembangan selanjutnya terhitung sejak tanggal 16 April 1992 pengoperasian Pasar Modal dialihkan sepenuhnya dari Bapepam kepada PT. Bursa Efek Jakarta dikenal pula dengan istilah swastanisasi Bursa Efek dengan Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 323/KMK/010/1992 tanggal

⁹. J. Winarto, op.cit, hal,14

18 Maret 1992. Swastanisasi tersebut sekaligus pula memberikan fleksibilitas kepada PT. Bursa Efek Jakarta untuk mampu bereaksi terhadap berbagai stake holder dengan cukup cepat. Bahkan langkah proaktif mengantisipasinya untuk mencapai Bursa Efek yang ideal paling tidak ada empat hal yang harus diperhatikan: Pertama, Penyebaran informasi. Kedua, Efisiensi. Ketiga, Proses Transaksi. Keempat, Pengawasan dan integritas yang tinggi.¹⁰

Salah satu terobosan baru dari Bursa Efek Jakarta adalah otomasi perdagangan Efek yang kemudian kita kenal dengan Jakarta Automated Trading System (JATS) yang diresmikan oleh Presiden Soeharto pada tanggal 3 Oktober 1995, JATS ini dirancang untuk menggantikan sistem perdagangan Efek yang sebelumnya masih manual. Dengan menggunakan JATS mampu memproses sampai 75000 transaksi perhari bahkan masih bisa dikembangkan untuk menangani sampai 500.000 transaksi perhari, menurut Felia Salim¹¹ penggunaan otomasi perdagangan Efek paling tidak memiliki empat manfaat yaitu: Pertama, Meningkatkan kemampuan menyampaikan order baik dalam jumlah, keakuratan maupun kecepatan. Kedua, Menghemat biaya perunit transaksi. Ketiga, Mengurangi kemungkinan human error dan Keempat, Memberikan kesempatan yang sama, baik dalam memperoleh informasi maupun kesempatan memasukkan order.

¹⁰. Ibid, hal, 118

¹¹. Felia Salaim salah seorang Direktur BEJ 1995-1998 yang saat ini sebagai Pengamat Pasar Modal

Dengan sistem otomasi keamanan aktivitas transaksi dapat ditingkatkan dan perdaganganpun lebih transparan karena para investor memperoleh kesempatan yang sama dalam mengajukan order dan para pialang juga bisa melakukan transaksi dalam jumlah tidak terbatas.

Seperti telah disinggung dimuka bahwa yang diperdagangkan di Bursa Efek adalah Efek maupun derivatif dari Efek itu sendiri. Sedangkan yang pengertian Efek sesuai dengan ketentuan pasal 1 butir 5 UUPM No. 8 Tahun 1995 adalah surat berharga yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek, juga termasuk warant dan opsi (Asril Sitompul, 1996)¹². Adapun jenis Efek yang paling banyak diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta hingga saat ini adalah Saham dan Obligasi. Saham itu sendiri menurut UU No. 1 Tahun 1995 (UU tentang Perseroan Terbatas) pasal 54 ayat (1) adalah merupakan benda bergerak dan memberikan hak kepemilikan kepada pemegangnya, senada dengan hal itu Asril Sitompul menyebutkan bahwa Saham adalah bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan, bukti kepemilikan ini terdapat dalam dua bentuk yaitu saham yang dikeluarkan atas nama pemiliknya dan saham yang tidak mencantumkan nama pemiliknya. Saham yang disebut pertama dinamakan saham atas nama, sedang yang kedua disebut saham atas unjuk. (Asril Sitompul, 1996)¹³

¹². Asril Sitompul, 1996, *Pasar Modal dan Penawaran Umum*, hal, 179 Citra Aditya Bakti, Bandung

¹³. Ibid, hal, 180-183

Dipasar modal dikenal pula dua jenis Saham (Stock) yaitu Saham biasa (Common Stock) dan Saham Preferred (Preferred Stock). Saham biasa adalah Saham yang mewakili jumlah kepemilikan dalam suatu perusahaan, persentase kepemilikan seseorang terhadap perusahaan dapat berubah sewaktu-waktu tergantung apakah perusahaan itu akan mengeluarkan Saham baru (dilution) atau tidak, apabila perusahaan melakukan dilution maka persentase kepemilikan dari pemegang Saham akan menurun, contohnya suatu perusahaan A memiliki 1000 Saham yang ditempatkan (Shares Outstanding) dan seseorang B membeli 10 lembar Saham, maka persentase kepemilikan B adalah sebesar $10/1000$ atau $1/100$ dari perusahaan tersebut, kemudian perusahaan tersebut menjual 1000 lembar Saham baru yang belum di tempatkan (dilution), maka persentase kepemilikan B menurun menjadi $10/2000$ atau $1/200$, tetapi bilamana perusahaan A menjual Saham lama yang telah ditempatkan (divestment) lawan dari "invesment" berarti mengurangi jumlah pemilik Saham lama dalam perusahaan sedangkan jumlah Saham yang ditempatkan tidak berubah. Risiko seperti diatas kerap kali terjadi apabila suatu perusahaan tidak mengatur dengan tegas tentang jumlah Saham sebagai modal dasar, oleh karenanya perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (incorporation) secara hukum mempunyai kewajiban mencantumkan dalam akta pendiriannya tentang jumlah Saham yang ditetapkan sebagai modal dasar perusahaan (authorized shares), tujuannya untuk melindungi pemegang saham dari dilution yang tidak menentu. Sebagaimana dikemukakan sebelumnya bahwa jenis Efek yang beredar di Pasar Modal selain Saham ada juga Obligasi. Obligasi menurut

Keputusan Menteri Keuangan R.I. No. 1199/KMK.010/1991 pasal 1 butir 35 adalah bukti hutang Emiten yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lain serta pelunasan pokok pinjamannya dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun sejak tanggal emisi. Defenisi lain mengatakan bahwa obligasi adalah surat berharga berupa sertifikat yang bersisi tanda pinjaman dari lembaga maupun perseorangan (individu) yang membeli obligasi tersebut kepada perusahaan yang menjualnya, pembeli obligasi disebut kreditur bukan pemilik perusahaan sebagaimana halnya pembeli Saham perusahaan, Selanjutnya Munir Fuady¹⁴ menjelaskan bahwa obligasi adalah suatu jenis Efek yang merupakan bukti hutang Emiten yang mengandung janji antara lain untuk pembayaran bunga dan pelunasan hutang pokoknya, penerbitan obligasi sama halnya dengan penerbitan saham harus full and disclosure, dalam hal disclosure ini mengandung beberapa prinsip yaitu : Pertama, Ketinggian derajat akurasi informasi. Kedua, Kelengkapan informasi dan Ketiga, Keseimbangan antara faktor positif dan negatif (Munir Fuady, 1996).¹⁵

Terhadap transaksi obligasi inipun perlu diciptakan perangkat hukum yang jelas karena peraturan yang ada masih belum mampu menjangkaunya, sehingga peralihan obligasi dipasar sekunder masih agak sulit dipantau. Kevakuman aturan main di pasar sekunder menyebabkan investor kesulitan mengalihkan obligasinya dengan cepat. Ketepatan dan keamanan terhadap

¹⁴. Munir Fuady, 1996, Pasar Modal Modern, hal, 39, Citra Aditya Bakti, Bandung

¹⁵. Ibid, hal, 98-101

pembayaran obligasi merupakan hal yang amat penting bagi investor, karena dipilihnya obligasi oleh investor tentu saja mereka menginginkan agar lebih aman dalam pembayaran piutangnya.

Dalam kondisi perekonomian sekarang ini semakin banyak perusahaan baik yang sudah maupun belum go public mengeluarkan obligasi konversi sebagai alternatif investasi bagi para investor. Ada beberapa perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Jakarta seperti PT. Astra Internasional, PT. Indocement, PT. Japfa yang mengeluarkan obligasi konversi bahkan dua perusahaan nasional yang tercatat di bursa efek mancanegar, yaitu (1) PT. Indocement tercatat di Luxemburg dan (2) PT. Japfa tercatat di Swiss.¹⁶

Obligasi konversi dilihat dari karakternya merupakan suatu produk investasi yang memiliki ciri obligasi (Bond) dan dapat dikonfirmasi/ditukar dengan Saham (Sekurities), selanjutnya Indra Safitri mengatakan bahwa pada prinsipnya obligasi konversi merupakan suatu bentuk pengakuan hutang yang dikeluarkan dengan suatu perjanjian yang dibuat antara Emiten (issuer) dan Penjamin (trustee) yang disebut sebagai perjanjian perwalian amanat (trust agreement) didalam perjanjian inilah dijabarkan persyaratan dan cara penawaran, penjualan dan penyelesaian dari obligasi konversi tersebut (Indra Safitri, 1998).¹⁷

Arus transaksi Efek dilantai Bursa biasanya dilakukan oleh para pelaku Pasar Modal, salah satu pelaku Pasar Modal yang berhubungan erat dengan

¹⁶. Lihat majalah Investor, ed.I th, 1998

¹⁷. Indra Safitri, op.cit, hal,37-38

pengelolaan dan transaksi Efek adalah perusahaan Efek. Perusahaan Efek ini dalam melakukan aktivitasnya berkapasitas sebagai Penjamin Emisi Efek, perantara pedagang Efek dan atau manajer Investasi dan dalam operasionalnya harus mendapatkan izin usaha dari Bapepam seperti ditentukan dalam pasal 1 butir 21 jo pasal 30 ayat (2) UUPM No. 8 Tahun 1995. Kalau kita perhatikan tugas dan tanggung jawab dari masing-masing pelaku Pasar Modal diatas adalah sebagai berikut :

1. Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum, yaitu suatu kegiatan penawaran Efek untuk dijual kepada masyarakat berdasarkan tatacara yang telah ditentukan.
2. Penjamin emisi Efek bertanggung jawab untuk membuat kontrak dengan Emiten, melakukan penawaran umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual.
3. Perantara pedagang Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli Efek untuk kepentingan sendiri maupun pihak lain

Namun demikian sebenarnya Emiten dapat saja menerbitkan Efek tanpa harus memanfaatkan jasa dari emisi (Underwriter) akan tetapi karena proses emisi itu sendiri cukup rumit maka untuk kelancaran prosesnya memerlukan orang atau pihak yang profesional, oleh karena itulah diperlukan jasa Underwriter yang sekaligus juga bertanggung jawab atas laku tidaknya penjualan Efek. Disini tampak bahwa tugas dari Underwriter berisiko tinggi, terutama jika terjadi kerugian atas Efek yang diemisikan oleh Emiten ternyata tidak laku terjual, sebagai mediator bagi Emiten dan investor di Pasar Modal dan tanggung jawabnya atas risiko kerugian yang akan ditanggungnya karena timbulnya kewajiban hukum atas terjualnya Efek / Saham yang ditawarkan oleh pihak Emiten. Pola hubungan jual beli Efek di Pasar Modal biasanya

didahului dengan prospektus yang berisikan informasi tentang Efek yang akan ditawarkan kepada calon pembeli (investor) semua data dan informasi yang dimuat dalam prospektus tersebut hendaknya harus dibuat secara benar dan jujur, sebab hanya berdasarkan informasi yang ada pada prospektus itulah calon investor dapat memahami apakah Efek yang ditawarkan itu memiliki nilai saing yang dinamis atau tidak sehingga layak untuk membelinya.

Disini Emiten merupakan pelaku penting didalam sebuah industri Pasar Modal karena berkaitan dengan Efek yang dikeluarkannya yang sekaligus merupakan sarana utama investasi pemodal, pada saat terjadinya penawaran saham oleh emiten maka yang menjadi penentu keberhasilan go publicnya emiten tersebut tergantung dari objektivitas analisis fundamental yang informasinya terdapat dalam prospektus yang ditawarkan. Pembelian Efek atau Saham perdana biasanya dilatar belakangi oleh berbagai faktor antara lain Yaitu : sektor usaha, harga penawaran, rasio fundamental, kapitalisasi, timing, pihak yang menjadi sponsor seperti penjamin emisinya. Indikator yang menjadi pegangan utama bagi emiten atas penawaran sahamnya adalah soal integritas dan validitas informasi serta proyeksi pertumbuhannya dimasa datang, janji-janji yang disampaikan emiten sebagaimana dimuat dalam prospektus yang sangat perlu untuk dicatat adalah menyangkut masalah tanggung jawab dana yang didapatnya dari para investor yang membeli sahamnya, mengenai soal tanggung jawab penggunaan dana tersebut sesuai dengan isi prospektus yang umumnya memberikan gambaran prospektif masa depan. Bilamana dalam jangka waktu tertentu seperti telah ditetapkan didalam prospektus dana

yang akan dialokasikan untuk mencapai pertumbuhan ternyata tidak dilakukan sebagaimana mestinya oleh emiten sesuai dengan janjinya, maka perilaku emiten tersebut dapat dikatakan melanggar hukum atau dapat dikategorikan sebagai suatu wanprestasi atau cidera janji karena melanggar terhadap apa yang telah dijanjikannya dalam prospektus.

Kecurangan emiten sehubungan dengan isi prospektus yang menjadi objek permasalahan hukum Pasar Modal menyangkut informasi yang tidak sesuai (*miss leading information*) maka pihak yang bertanggung jawab atas kekeliruan tersebut adalah pihak yang menanda tangani pernyataan pendaftaran, Direktur dan Komisaris Emiten pada waktu pernyataan pendaftaran menjadi efektif. Penjamin pelaksana emisi Efek dan profesi penunjang Pasar Modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam pernyataan pendaftaran (pasal 80 ayat 1 UU No.8 Tahun 1995). Sedangkan dalam keputusan Ketua Bapepam No: Kep-51/PM/1996 pada angka 1 m, dinyatakan bahwa Emiten dan penjamin emisi Efek bertanggung jawab sepenuhnya atas kebenaran semua informasi dan kejujuran pendapat yang di terangkan dalam prospektus. Dalam era globalisasi bisnis seperti yang sekarang ini telah terjadi perkembangan pemahaman pada masyarakat terhadap tawaran dari suatu produk, dimana prospektus pemasaran Efek/Saham dimaknai sebagai bagian dari perjanjian, tidak hanya sebagai media informasi belaka. Gejala demikian menunjukkan bahwa masyarakat konsumen telah mengalami perubahan sosial,

Grossman and Grossman (1973)¹⁸ dalam Satjipto Rahardjo menyatakan bahwa perubahan sosial secara umum menampakkan diri dalam bentuk perubahan-perubahan yang menimbulkan akibat-akibat sosial, akibat sosial ini menjadi sedemikian rupa sehingga terjadi perubahan dalam bentuk, susunan, serta hubungan yang berbeda dari yang ada semula. Disini terjadi pergeseran dalam pola hubungan di antara orang-orang atau kelompok dengan kelompok lain dalam masyarakat atau unsur-unsur dalam suatu sistem.¹⁹

Dalam situasi yang serba sulit seperti sekarang ini sering kali menjadikan orang berbuat serba nekad tanpa memikirkan akibatnya, demikian pula halnya dengan masalah Pasar Modal dimana tujuannya semula adalah untuk mencari dana segar, tapi sekarang lebih cenderung profit thinking dan menjadi ajang spekulasi. Prilaku demikian berpotensi untuk menimbulkan kerugian dan menciptakan konflik terutama antara Pialang (Broker) dengan Nasabah (Investor), sumber perselisihan dapat dipicu oleh berbagai faktor antara lain karena:

- a). adanya praktek curang yang dilakukan oleh para pialang sehingga merugikan nasabah, nasabah yang merasa rugi hingga lari dari kewajibannya,
- b). perselisihan terjadi karena adanya pergerakan pasar yang tidak wajar.
- c). perselisihan terjadi karena prilaku nasabah yang kurang jujur sehingga menyebabkan disuspendnya (dihentikan sementara) aktifitas dari perusahaan pialang.

18. Lihat Satjipto Rahardjo, 1983, Hukum dan perubahan sosial, hal,17, Alumni, Bandung

19. Ibid, hal,17

Sejalan dengan kebijakan pemerintah dalam bidang Pasar Modal, harapan terciptanya perlindungan hukum bagi semua pihak yang bergerak di Pasar Modal terutama bagi Investor sangat relevan dikemukakan mengingat aplikasinya dalam masyarakat meskipun terlihat serasi, tetapi masih sering terjadi konflik.

Peluang terjadinya konflik pada suatu masyarakat sebenarnya merupakan hal yang wajar mengingat adanya berbagai kepentingan dan tujuan yang hendak dicapai oleh masyarakat tersebut. Roscoepound dalam Otje Salman²⁰ menerangkan bahwa kepentingan merupakan suatu keinginan atau permintaan yang ingin dipenuhi manusia, baik secara pribadi, melalui hubungan antar pribadi atau kelompok dalam hal ini antara Emiten, Underwriter, Broker dan Investor yang saling berinteraksi. Setelah mendapat suatu respon masing-masing mempunyai kepentingan, dimana adakalanya menimbulkan pertentangan. Dalam interaksi yang demikian itu tidak dapat dipungkiri bahwa pola hubungan bisnis antara Emiten sebagai pihak yang menawarkan Efek/Saham cenderung berorientasi pada tujuan untuk mendapatkan dana yang sebanyak-banyaknya melalui prospektus yang ditawarkan agar Investor tertarik untuk membeli Saham dengan cara demikian pihak Emiten dapat mengembangkan usahanya. Dilain pihak para Investor bersedia menginvestasikan dana dengan harapan memperoleh keuntungan dikemudian hari, disini terlihat adanya keseimbangan kedudukan antara

²⁰. Otje Salman, 1997, Artikel dimuat dalam majalah Hukum, Media komunikasi, Ed.April 1997 UNPAS Bandung

keduanya yang bersifat saling menguntungkan (simbiotis mutualis). Namun demikian dalam suatu hubungan bisnis terkadang timbul masalah yang sama-sama tidak dikehendaki oleh para pihak ataupun terjadinya salah pengertian diantara mereka yang menyebabkan terjadinya perselisihan begitu pula halnya dengan transaksi jual beli Efek/Saham di Bursa Efek Jakarta perselisihan-perselisihan seperti diatas masih kerap terjadi, akan tetapi selalu dapat diatasi.

Sebagaimana yang sering terjadi saat ini bahwa ada kecenderungan dari masyarakat untuk menyelesaikan sengketa bisnis melalui Mediasi non peradilan daripada lembaga peradilan itu sendiri sebagai Alternatif Dispute Resolution (A D R). Selaras dengan informasi yang kami terima bahwa terhadap perselisihan yang terjadi sehubungan dengan jual beli Efek diselesaikan dengan cara kekeluargaan (musyawarah) dengan prinsip win-win solution meskipun dalam perjanjiannya ada klausula yang mengatur bahwa jika terjadi sengketa, penyelesaiannya dilakukan melalui Pengadilan namun dalam realitanya tidaklah selalu demikian.

2. PERMASALAHAN

1. Apakah penyebab terjadinya sengketa dalam transaksi jual beli Efek di Bursa Efek Jakarta ?
2. Pola umum apa yang dipilih oleh para pihak dalam menyelesaikan sengketa tersebut ?
3. Faktor-faktor apakah yang mendorong mereka memilih pola demikian ?

3. KERANGKA TEORITIS

3.1. Pengertian Pasar Modal dan Bursa Efek.

Pasar Modal sebagaimana pengertian pasar pada umumnya yaitu salah satu jenis pasar dimana para pemodal bertemu untuk kegiatan jual beli, yang diperjual belikan adalah dana.

Pembeli dana/modal adalah mereka, baik lembaga maupun perorangan yang memiliki dana/modal untuk usaha yang bersifat produktif (Investasi jangka panjang). Sedangkan penjual adalah perusahaan yang memerlukan dana/modal untuk pengembangan bidang usahanya dari satu sektor usaha menjadi menjadi beberapa sektor usaha.

Dalam kehidupan sehari-hari seringkali terjadi kerancuan pengertian antara Pasar Modal dengan Bursa Efek, untuk itu perlu dicermati beberapa pengertian dari Pasar Modal dan Bursa Efek. Imam Subekti²¹ memberikan pengertian Pasar Modal sebagai berikut "Pasar Modal adalah tempat tertentu dimana para pemain (pencari dan pemilik modal) dapat mengadakan suatu transaksi jual atau beli Efek" lain lagi menurut Koetin (1996)²² beliau mengatakan bahwa Pasar Modal dalam arti populer adalah tempat pertemuan antara mereka perorangan atau badan usaha yang memiliki dana nganggur dengan badan usaha yang butuh modal tambahan untuk beroperasi. Kalau kita lihat latar belakang

21. Imam Subekti, 1989, Jenis-jenis Efek yang diperdagangkan di Pasar Modal, hal,61, Gema Korpri

22. EA, Koetin, 1996, Analisis Pasar Modal, hal,58, Sinar Harapan Jakarta

sejarah dan perkembangan Pasar Modal di Indonesia, istilah Pasar Modal ini adalah terjemahan dari istilah *Capital market* dalam bahasa Inggris yang pada hakikatnya adalah merupakan suatu kegiatan mempertemukan penjual dengan pembeli dana (Nindyo Pramono, 1997)²³. Sedangkan Bursa Efek itu sendiri sering disebut Bursa sekuritas atau dalam bahasa Inggrisnya disebut *Stock Exchange*.

U Tun wai dan Hugh T Patrick dalam Panji Anoraga dan Ninik Widiyanti (1995)²⁴ maupun Nindyo Pramono²⁵ menyebutkan 3 (tiga) pengertian Pasar Modal yaitu :

- a. Defenisi yang luas mengartikan Pasar Modal adalah kebutuhan sistim keuangan yang terorganisir termasuk bank-bank komersial dan semua perantara dibidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan jangka pendek, primer dan tidak langsung.
- b. Defenisi dalam arti menengah mengartikan Pasar Modal adalah semua Pasar yang terorganisir dan Lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari 1 tahun) termasuk Saham-Saham, Obligasi pinjaman berjangka, hipotik dan tabungan serta deposito berjangka.

23. Nindyo Pramono, 1997, Sertifikasi Saham Go public dan hukum Pasar Modal di Indonesia, hal,133, Cira Aditya Bakti, Bandung

24. Panji Anoraga dan Ninik widiyanti,1995, Pasar Modal, keberadaan dan manfaatnya bagi pembangunan, hal,10, Rineka Cipta, Jkt

25. Nindyo Pramono, Op.cit, hal,33

- c. Defenisi dalam arti sempit, Pasar Modal adalah pasar terorganisir yang memperdagangkan Saham-Saham dan Obligasi dengan memakai jasa Makelar, Komisioner dan Underwriter.

Dalam beberapa peraturan mengenai Pasar Modal seperti Keputusan Presiden No. 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal, kemudian diperbaharui dengan Keputusan Presiden No. 60 Tahun 1988, kemudian diadakan perubahan lagi dengan Keputusan Presiden No. 53 Tahun 1990 dijelaskan disini bahwa yang dimaksud dengan Pasar Modal adalah Bursa Efek seperti dimaksud dalam undang-Undang No. 15 Tahun 1952. Kemudian kalau kita lihat bunyi pasal 1 UU No. 15 Tahun 1952; Bursa adalah Bursa-Bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan Uang dan Efek-Efek termasuk semua pelelangan Efek. Bambang Riyanto (1996)²⁶ berpendapat bahwa Pasar Modal adalah Pasar dalam pengertian abstrak yang mempertemukan pihak yang mempunyai dana dengan pihak yang membutuhkan dana jangka menengah dan jangka panjang, dan bentuk konkrit dari Pasar Modal adalah Bursa Efek.

Dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal pada pasal 1 angka 13 dinyatakan bahwa "Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya,

²⁶. Majalah Prisma, 1996, Memburu Modal Dunia Usaha, hal, 7, LP3 ES, Jakarta

serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Sedangkan Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek, Pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek diantara mereka" (UUPM No. 8 Tahun 1995 pasal 1 angka 4). Namun Soemantoro mengatakan bahwa Bursa Efek adalah merupakan Pasar Modal (Soemantoro, 1987).²⁷

Dari beberapa pengertian diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan prinsipil antara Pasar Modal dengan Bursa Efek, Pasar Modal disini adalah samahalnya dengan Bursa Efek itu sendiri yaitu tempat dimana bertemunya para penjual dan pembeli Efek yang terdaftar di Bursa tersebut.

3.2. Pengertian Efek

Istilah Efek di Indonesia secara defenitif baru muncul pada tahun 1947, defenisi Efek dalam bentuk penetapan *Beshikking Beursverkeer* tahun 1947 yang dikutip dari Koetin²⁸ Efek adalah Saham, Obligasi, Surat gadai, bukti fraksi depot, bukti keuntungan dan bukti pendiri, bukti opsi, dan surat berharga serupa; pendaftaran dalam register hutang dan daftar saham dan hak serupa, sertifikat dari nilai (warden) tersebut dimuka; resipis dari nilai dimuka yang diterbitkan untuk kemudian

²⁷. Sumantoro, 1987, Aspek hukum Pasar Modal, hal, 147, Ghalia Indomesia, Jakarta

²⁸. EA. Koetin, Op.cit, hal,18

ditukarkan dengan surat-surat yang defenitif. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 pasal 1 angka 5 menegaskan bahwa Efek adalah Surat berharga, yaitu Surat pengakuan hutang, Surat berharga komersial, Saham, Obligasi, tanda bukti hutang, Unit penyetoran kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek dan setiap derivatif dari Efek. Dari kedua defenisi diatas dapat disimpulkan bahwa Efek adalah tanda bukti yang mempunyai nilai harga, pembawa hak dan dapat diperjual belikan. Jual beli Efek di lantai bursa jika dilihat dari jenisnya dapat dikategorikan sebagai perjanjian timbal balik karena menimbulkan kewajiban pokok bagi kedua belah pihak, sedangkan aturan umum yang menjadi dasar acuan yakni sebagaimana diatur dalam Buku III KUH Perdata tentang Perikatan. Akan tetapi perkataan perikatan (*verbentenis*) sebagaimana terdapat dalam Buku III KUH Perdata tersebut mempunyai arti yang lebih luas dari perkataan perjanjian, perikatan merupakan suatu pengertian abstrak sedangkan perjanjian adalah suatu peristiwa hukum yang konkrit²⁹. Perjanjian yang berkaitan dengan masalah transaksi jual beli Efek tidak bisa lepas dari ketentuan yang diatur dalam Buku III KUH Perdata tersebut.

Sistem yang dianut oleh Buku III KUH Perdata lazimnya disebut sistem terbuka, dalam artian mengandung suatu asas kebebasan membuat perjanjian. Sebagaimana ditegaskan dalam pasal 1338 ayat (1) KUH

²⁹. R.Subekti, 1993, Pokok-pokok Hukum Perdata, hal,122, Inter masa, Jakarta

Perdata "Semua perjanjian yang dibuat secara sah berlaku sebagai Undang-Undang bagi mereka yang membuatnya". Maksudnya adalah bilamana suatu perjanjian telah dibuat secara sah, yakni tidak bertentangan dengan Undang-Undang maka perjanjian itu mengikat kedua belah pihak serta tidak dapat ditarik kembali kecuali atas kemufakatan dari kedua pihak itu sendiri dan atau karena alasan-alasan tertentu yang telah ditetapkan Undang-Undang. Suatu perjanjian dianggap sah apabila memenuhi syarat sebagaimana diatur dalam pasal 1320 KUH Perdata yaitu :

1. Sepakat mereka yang mengikatkan dirinya;
2. Adanya kecakapan untuk membuat suatu perjanjian;
3. Suatu hal tertentu;
4. Suatu sebab yang halal.

Dua syarat pertama dinamakan syarat subyektif karena mengenai orang atau subyek yang mengadakan perjanjian, sedangkan dua syarat terakhir dinamakan syarat-syarat obyektif karena mengenai perjanjiannya sendiri atau obyek dari perbuatan hukum yang dilakukan (Subekti, 1996).³⁰

Karena suatu perjanjian sudah disepakati oleh para pihak, seakan-akan menetapkan Undang-Undang bagi mereka sendiri dan

³⁰ . Ibid, hal,17

perjanjian itu tidak mengikat pihak ketiga yang berada diluar perjanjian (J. Satrio, 1992).³¹

Sesuai dengan asas konsensualisme yang menjiwai hukum perjanjian, perjanjian jual beli itu sudah lahir pada saat tercapainya kata sepakat mengenai barang dan harga, meskipun barang itu belum diserahkan maupun harganya belum dibayar (pasal 1458 KUH Perdata). Begitu kedua belah pihak sudah setuju tentang barang dan harga maka lahirlah perjanjian jual beli yang sah (Subekti, 1984)³² Dengan adanya asas kebebasan berkontrak berarti semua orang atau para pihak bebas melakukan perjanjian apa saja sepanjang tidak bertentangan dengan kesusilaan, ketertiban umum dan peraturan perundang-undangan, dilain pihak Subekti menyatakan "Jual beli adalah suatu perjanjian dengan mana pihak yang satu mengikatkan dirinya untuk menyerahkan hak milik atas suatu barang dan pihak yang lain untuk membayar harga yang telah dijanjikan" (1984)³³. Dalam hal ini yang dijanjikan oleh pihak penjual adalah menyerahkan sejumlah Efek yang ditawarkan, sedangkan yang dijanjikan oleh pihak pembeli adalah menyerahkan sejumlah uang yang telah disetujuinya. Abdul Kadir Muhammad membedakan jual beli antara 'Sale' dan 'Agreement to sell'. Sale adalah jual beli dimana hak milik atas barang seketika berpindah kepada pembeli, seperti jual beli di

31. J. Satrio, 1992, *Hukum Perjanjian (Perjanjian pada umumnya)*, hal,358, Citra Aditya Bakti, Bandung

32. R. Subekti, 1984, *Aneka Perjanjian*, hal,2, Alumni, Bandung

33. Muhammad Abdul Kadir, 1996, *Hukum Perjanjian*, hal,243, Alumni Bandung

Mall. Sedangkan Agreement to sell adalah jual beli barang dimana pihak-pihak setuju bahwa hak milik atas barang akan berpindah kepada pembeli pada suatu waktu yang akan datang.³⁴

Disamping asas-asas yang terdapat dalam hukum perjanjian, menurut Mariam Darus Badruzaman masih ada beberapa asas lagi dalam kebebasan berkontrak yaitu :³⁵

- a). Asas Konsensualisme
asas ini menunjukkan bahwa setiap orang diberi kesempatan untuk menyatakan keinginannya untuk menciptakan perjanjian.
- b). Asas Kepercayaan
Seorang yang mengadakan perjanjian dengan pihak lain harus dapat menumbuhkan kepercayaan diantara kedua belah pihak, bahwa satu sama lain akan memenuhi prestasinya dikemudian hari.
- c). Asas Kekuatan mengikat
Terikatnya para pihak pada apa yang diperjanjikan mempunyai kekuatan mengikat diantara para pihak sepanjang yang dikehendaki.
- d). Asas Persamaan Hak
Asas ini menempatkan para pihak dalam persamaan derajat, tidak ada perbedaan walaupun ada perbedaan warna kulit, kedua belah pihak menghormati satu sama lain sebagai manusia ciptaan Tuhan.
- e). Asas Keseimbangan
Pada intinya asas ini menghendaki adanya kesetaraan antara debitur dengan kreditur, disini kreditur mempunyai kekuatan untuk menuntut pelunasan prestasi melalui kekayaan debitur, namun ia juga diwajibkan untuk melaksanakan perjanjian itu dengan itikad baik.
- f). Asas Moral
Asas ini tercermin dalam suatu perikatan yang wajar, dimana perbuatan yang dilakukan secara sukarela dari seseorang, tidak menimbulkan hak baginya untuk menuntut kontraprestasi dari pihak debitur. Faktor yang memberikan motivasi pada yang bersangkutan untuk melakukan perbuatan hukum adalah berdasarkan pada moral sebagai panggilan dari hati nuraninya, asas demikian terdapat dalam pasal 1339 KUH Perdata.

³⁴. Ibid, hal,79

³⁵. Mariam Darus Badruzaman, 1994, Aneka hukum Bisnis, hal,42-43 Alumni, Bandung

- g). Asas Kepatutan
Asas kepatutan disini berkaitan erat dengan ketentuan mengenai isi perjanjian, asas ini dapat dijadikan sebagai tolok ukur dari rasa keadilan dalam masyarakat.
- h). Asas Kebiasaan
Asas ini menegaskan bahwa suatu perjanjian tidak hanya mengikat untuk hal-hal diatur secara tegas saja, tetapi mengikat pula terhadap hal-hal yang sudah menjadi kebiasaan yang diikuti.
- i). Asas Kepastian Hukum
Perjanjian sebagai suatu figur hukum harus mengandung kepastian hukum, kepastian ini terungkap dari kekuatan mengikatnya itu, yakni sebagai Undang-Undang bagi para pihak.

Begitupun masalahnya dengan kegiatan Pasar Modal secara umum asas kebebasan berkontrak tersebut diatas dijadikan sebagai acuan bagi mereka yang membuat perjanjian/kontrak, namun demikian didalam mekanisme Pasar Modal itu sendiri asas kebebasan berkontrak tersebut tersekat dalam suatu frame yang dibuat sebagai aturan main oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam), seperti misalnya adanya kewajiban pihak Emiten untuk melakukan hubungan hukum dengan pihak penjamin Emisi (Underwriter) dalam rangka penjaminan Emisi pada waktu melakukan penawaran umum di Bursa Efek, adanya larangan berhubungan langsung antara investor pembeli dengan investor penjual dalam rangka transaksi jual beli Efek/Saham. Ronny Hanitijo (1989)³⁶ menyatakan bahwa terdapat dua unsur di dalam sebuah kontrak yaitu:

- a]. perencanaan transaksi secara rasional dan

³⁶. Rony Hanitijo Soemitro, 1989, Perspektif sosial dalam pemahaman masalah-masalah hukum, hal,19, Agung, Semarang

- b]. penentuan sanksi hukum yang akan digunakan untuk memaksakan pelaksanaan transaksi tersebut.

Kemudian beliau jelaskan pula bahwa tidak semua transaksi direncanakan secara terperinci dan bersifat rasional atas dasar suatu kontrak, para pelaku bisnis kerap kali percaya pada adanya saling pengertian dan kejujuran, cukup dengan surat-menyurat yang singkat dan jabatan tangan saja kerap kali sudah dianggap cukup dan hal ini semua dilakukan tanpa menyinggung sanksi-sanksi apa yang akan dipakai dan apa yang harus dilakukan bilamana nantinya pelaksanaan transaksi mengandung cacat, isi kontrak masih sering diperbaiki ditengah jalan untuk disesuaikan dengan perkembangan kebutuhan. Dari hubungan hukum yang terjadi antara penjual dan pembeli sebagaimana tersebut diatas, kadang kala terjadi hal-hal yang sama-sama tidak diinginkan, seperti keterlambatan pembayaran hutang dan sebagainya. Dalam dunia bisnis hal semacam itu sudah biasa terjadi namun pola penyelesaiannya yang berbeda, tergantung dari sifat dan prilaku dari pelaku bisnis tersebut, ada yang menyelesaikannya dengan menempu jalur hukum, tetapi banyak pula yang memilih penyelesaiannya dengan cara musyawarah ataupun memilih alternatif lain yang lebih efektif dan efisien namun tidak merugikan hubungan bisnis jangka panjang. Di Amerika pola penyelesaian perselisihan antara para pelaku bisnis biasa dilakukan dengan cara kekeluargaan dan dalam menyelesaikan perselisihan tersebut tanpa menyinggung konteks perjanjian yang telah

disepakati sebelumnya, cara demikian dikenal dalam teori non contractual relations in business yang dikemukakan oleh Stewart Macaulay ketika ia meneliti hubungan kontrak terhadap pelaku-pelaku bisnis di Amerika Serikat pada tahun 1960-an dimana perselisihan diantara pelaku bisnis tersebut sering kali diselesaikan tanpa menyinggung sama sekali kontrak yang ada (Satjipto Rahardjo, 1980)³⁷ Disini Macaulay ingin mendapatkan kepastian apakah klausula kontrak digunakan atau tidak dalam praktek bisnis di Amerika. Kontrak yang dimaksud Macaulay adalah sebagai berikut; *Pertama*. Suatu perencanaan yang rasional dari transaksi bisnis dengan rincian yang lengkap tentang syarat-syarat pelaksanaannya. *Kedua*. Kemungkinan pemberian ganti rugi apabila terjadi wanprestasi. Macaulay kemudian mengemukakan bahwa klausula kontrak yang telah dibuat tidak digunakan secara konsisten oleh para pihak yang sebelumnya saling mengikatkan diri dalam kontrak. Sengeketadi diselesaikan diantara para pihak seolah-olah tidak pernah dibuat suatu kontrak sebelumnya. Secara ilustratif dapat dikemukakan sikap yang umumnya dipegang oleh para pelaku bisnis "... jika terjadi sesuatu, ajaklah ia berunding/berbicara via telepon dan selesaikan persoalan kalian, engkau tidak perlu mengutif pasal-pasal kontrak secara legalitas jika ingin memelihara hubungan lebih lanjut dengan partnermu."... banyak orang yang tidak mengetahui gaya memberi dan

37. Satjipto Rahardjo, 1980, Hukum masyarakat dan pembangunan, hal,28-29, Alumni, Bandung

menerima dalam dunia bisnis. Berdasarkan temuan itu maka Macaulay sampai pada kesimpulan bahwa hubungan bisnis diantara pelaku bisnis di Amerika sering bersifat non kontraktual (*non contractual relations in business*). Teori ini dapat dipakai sebagai alternatif lain diluar pengadilan untuk mencapai suatu tujuan dengan tetap memperhatikan ketertiban dalam masyarakat.

Kelemahan teori ini terletak pada ada atau tidaknya itikad baik dari kedua belah pihak untuk mempertahankan hubungan bisnis jangka panjang diantara mereka. Teori ini jelas tidak akan efektif jika hanya satu pihak saja yang menganggap penting hubungan seperti itu, sedangkan pihak yang lainnya malah sebaliknya. Oleh karena itu temuan teoritis ini tetap saja tidak dapat mengesampingkan fungsi yuridis dan kegunaan sebuah kontrak dalam menyelesaikan masalah yang timbul dalam hubungan bisnis. Meskipun penyelesaian perselisihan diantara para pihak kerap kali tanpa perlu menyinggung kontrak yang telah disepakati, namun dalam praktek bisnis setiap transaksi bisnis selalu didahului dengan pembuatan kontrak, menurut Ronny Hanitijo hal ini dilakukan karena :³⁸

- a]. pada permulaannya para pihak mengirah bahwa transaksi itu perlu direncanakan dan diperkuat dengan sanksi, tetapi kerap kali baru ternyata kemudian bahwa hal itu tidak perlu.
- b]. pihak-pihak berpendapat bahwa keuntungan yang akan diperoleh dari adanya kontrak teraa lebih besar dari biaya dan harga, khususnya untuk menampung banyak masalah yang kemungkinan

³⁸ Rony Hanitijo Soemitro, Op.cit, hal, 20

besar akan timbul, misalnya karena transaksi itu akan berlangsung dalam suatu jangka waktu yang panjang.

- c]. pihak-pihak saling berjaga-jaga dengan mempersiapkan sanksi hukum apabila kelak terjadi sengketa yang tidak dapat diselesaikan oleh sarana-sarana penyelesaian yang lain.

Kalau dikaitkan dengan pola transaksi jual beli Efek di Bursa Efek Jakarta, terjadinya suatu masalah hukum apabila terjadinya konflik diantara para pelaku yang bermain di lantai bursa, untuk menyelesaikan konflik tersebut biasanya memerlukan bantuan pihak ketiga yang bersifat netral baik itu perorangan maupun institusi. Rony Hanitjo menawarkan 20 bentuk penyelesaian konflik yang dibagi kedalam 6 sub kategori yaitu: [1]. Penyelesaian sepihak, dalam hal ini konflik diakhiri karena salah satu pihak mengalah pada situasi yang tidak menguntungkan, [2]. Dikelola sendiri, maksudnya para pihak berusaha menyelesaikan sendiri permasalahan mereka tanpa melibatkan pihak ketiga melalui kesepakatan dan perundingan, [3]. Pra Yuridis, ciri penyelesaian konflik yang termasuk kelompok ketiga ini yaitu dengan melibatkan pihak ketiga sebagai mediator, [4]. Yuridis normatif, disini konflik diselesaikan melalui jalur hukum baik melalui Arbitrase maupun Pengadilan, [5]. Yuridis Politis, dimana suatu konflik yang terjadi memerlukan penyelesaian oleh Lembaga Pemerintah (Eksekutif) maupun Legislatif, [6]. Dengan kekerasan, yaitu penyelesaian suatu konflik dengan kekuatan fisik.³⁹

³⁹. Rony Hanitjo Soemitro, 1985, Beberapa masalah dalam studi hukum dan masyarakat, hal, 114-115, Remaja Karya, Bandung.

Untuk memahami kompleks hubungan-hubungan sosial masyarakat (termasuk pelaku bisnis) dapat dimengerti hanya dengan mencapai sebuah pemahaman segi-segi subjektif dari aktivitas antar pribadi dari para anggota masyarakat itu dan perlu memahaminya melalui penafsiran dan pemahaman (*interpretatif understanding*). Kemudian Weber membagi 4 (empat) jenis tipe ideal tindakan manusia untuk menafsirkan tingkah laku manusia lainnya yaitu:

1. *Zwerk rational*
Yaitu tindakan sosial murni, dalam tindakan ini aktor tidak hanya sekedar menilai cara yang terbaik untuk mencapai tujuannya tapi menentukan nilai dari tujuan itu sendiri. Tujuan dalam *zwerk rational* tidak absolut, ia dapat dijadikan cara dari tujuan lain berikutnya. Bila aktor berkelakuan dengan cara yang paling rational maka mudah memahami tindakannya.
2. *Werkt rational action*
Dalam tindakan tipe ini aktor tidak dapat menilai apakah cara-cara yang dipilihnya itu merupakan yang paling tepat untuk mencapai tujuan lain. Dalam teori ini memang antara tujuan dan cara-cara mencapainya cenderung menjadi sukar untuk dibedakan.
3. *Afectual action*
Tindakan yang dibuat-buat, dipengaruhi oleh perasaan emosi dan kepura-puraan si aktor, tindakan ini sukar dipahami dan tidak rational.
4. *Traditional action*
Tindakan yang didasarkan atas kebiasaan-kebiasaan dalam mengerjakan sesuatu dimasa lalu saja (Weber dalam Ritzer, 1992).⁴⁰ Dari ke 4 (empat) tipe diatas diasumsikan bahwa tipe pertama (*Zwerk rational*) dapat digunakan untuk memahami tindakan sosial para pihak yang terlibat dalam transaksi jual beli Efek dengan pola hubungan yang *non contractual relations in business* terutama dalam hal penyelesaian perselisihan diantara mereka.

⁴⁰ G. Ritzer, 1992, Sosiologi Ilmu pengetahuan berparadigma ganda, hal,47, Rajawali Press, Jakarta

Jika melihat teori diatas dan jika dikaitkan kondisi saat ini dimana terjadi krisis wibawa hukum, alternatif dispute resolution (A D R) atau alternatif penyelesaian sengketa termasuk melalui Mediasi dan Arbitrase dengan prinsip win-win solution akan lebih disenangi oleh para pelaku bisnis.

4. TUJUAN PENELITIAN

Secara umum tujuan penelitian dimaksudkan untuk menggambarkan aspek hukum dari pada transaksi jual beli Efek di Bursa Efek Jakarta, sedangkan secara khusus dimaksudkan untuk :

1. Untuk memperoleh gambaran yang jelas tatacara transaksi jual beli Efek di Bursa Efek Jakarta.
2. Memperoleh gambaran yang jelas tentang perilaku para pihak yang terlibat langsung dalam proses transaksi jual beli Efek di Bursa Efek Jakarta.
3. Mendapatkan gambaran tentang sejauh mana tanggung jawab Underwriter dan Broker terhadap kerugian yang timbul dari transaksi jual beli Efek, mengkaji dan mengungkapkan bentuk-bentuk penyelesaiannya apabila terjadi wanprestasi dalam transaksi jual beli Efek.

5. KONTRIBUSI PENELITIAN

Dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai berikut:

1. Untuk memberikan kontribusi pemikiran kepada masyarakat khususnya kepada pihak yang terkait langsung dengan Pasar Modal tentang perlunya fleksibilitas dalam penyelesaian transaksi jual beli Efek;
2. Untuk memberikan kontribusi pemikiran terhadap pola penyelesaian sengketa transaksi jual beli Efek bagi para pihak yang berkecimpung di Pasar Modal;
3. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran bagi pengembangan khasana ilmu pengetahuan pada umumnya dan pengembangan hukum Pasar Modal pada khususnya.

6. METODE PENELITIAN

6.1. Metode Pendekatan

Metode pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan yuridis sosiologis dengan melalui dua tahapan yaitu [1]. penelitian terhadap peraturan yang ada relevansinya dengan permasalahan yang akan diteliti, yaitu terhadap sistematika hukum khususnya terhadap bahan-bahan hukum primer dan skunder (Ronny Hanitjo, 1988)⁴¹ seperti masyarakat hukum, subyek hukum hak dan

⁴¹. Rony Hanitjo Soemitro, 1988, *Metodologi penelitian hukum dan jurimetri*, hal,23, Ghalia Indonesia, Jakarta

kewajiban, peristiwa hukum dan obyek hukum (Soerjono Soekanto, 1990)⁴² dalam hal ini adalah komunitas yang terlibat dalam transaksi jual beli Efek di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan [2]. pendekatan empiris yaitu meneliti terhadap gejala-gejala yang ada pada masyarakat dimaksudkan untuk menjelaskan permasalahan yang akan diteliti dan hasil penelitian yang diperoleh dari hubungan hukum dengan realitas empirik yang terjadi dalam proses transaksi jual beli Efek antara Emiten, Underwriter, Broker dan Investor serta pola penyelesaiannya bilamana terjadi perselisihan diantara mereka.

6.2. Spesifikasi Penelitian

Spesifikasi penelitian yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah berupa penelitian studi kasus dengan penguraian secara diskriptif yaitu dimaksudkan untuk memberikan data yang seteliti mungkin tentang manusia, keadaan atau gejala-gejala lainnya.⁴³

Selain itu pula untuk menggambarkan secara sistematis faktual dan akurat mengenai data-data, sifat serta hubungan antara fenomena yang diteliti yakni menggambarkan sifat perilaku atau hubungan antara Underwriter dengan Emiten maupun antara Broker dengan Investor terutama dalam menyelesaikan perselisihan transaksi jual beli Efek. Karena dalam penelitian hukum yang sosiologis, hukum yang secara

⁴². Soerjono Soekanto, 1986, Pengantar penelitian hukum, hal,80, UI Press, Jakarta

⁴³. Ibid, hal,10

empiris merupakan gejala masyarakat yang dapat dipelajari sebagai suatu variabel penyebab yang dapat menimbulkan akibat-akibat pada berbagai segi kehidupan sosial lainnya.⁴⁴

6.3. Tahapan Penelitian

Proses penelitian ini pada dasarnya berbentuk siklus, akan tetapi dapat dibedakan dalam tiga tahap utama sesuai dengan sifat kegiatannya yaitu; pertama. tahap orientasi yang bersifat menyeluruh, dengan melakukan observasi, kedua. tahap melakukan eksplorasi secara terfokus sesuai dengan domain yang dipilih sebagai fokus, dan ketiga. tahap mengecek temuan penelitian terutama dengan melakukan member check.

6.4. Lokasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta dengan alasan pertimbangan sebagai berikut:

- a). Bursa Efek Jakarta merupakan pusat bisnis Efek terbesar di Indonesia dengan demikian memudahkan peneliti untuk mendapatkan data yang aktual, faktual dan akurat secara langsung dari para pelaku Pasar Modal.
- b). Peneliti saat ini berdomisili di Jakarta sehingga lebih memudahkan bagi peneliti untuk mengumpulkan data dan

⁴⁴. Rony Hanitijo, *Op.cit*, hal,34

dapat menghemat biaya penelitian. Sedangkan Sampel/informan awal adalah sebagai berikut:

1. salah seorang unsur pimpinan PT. Bursa Efek Jakarta.
2. salah seorang Underwriter (Penjamin Emisi)
3. salah seorang Broker (Pialang)
4. salah seorang Investor (Nasabah)

Sampel/informan berikutnya akan berkembang mengikuti prinsip bola salju (*snowball*). (Matthew B. Miles dan A. Michael Huberman, 1992)⁴⁵ pilihan sampel akan berakhir setelah terdapat indikasi tidak munculnya variasi atau informasi baru.

6.5. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam suatu penelitian menurut Ronny Hanitijo⁴⁶ dapat ditempuh dengan empat cara yaitu [a] Studi kepustakaan, [b] Observasi, [c] Interview dan [d] kuesioner. Namun dalam pengumpulan data ini menggunakan teknik penelitian seperti berikut:

⁴⁵. Matthew.B.Miles dan Michael Huberman, 1992, Analisis data kualitatif, hal, 47, UI Press, Jakarta

⁴⁶. Rony Hanitijo, Op.cit, hal, 51

a]. Studi Kepustakaan

Studi kepustakaan hanya dilakukan terhadap data skunder, yaitu dengan mempelajari-literatur yang berkaitan erat dengan pokok permasalahan yang akan diteliti.

b]. Wawancara

Dalam penelitian ini cara utama untuk mengumpulkan data/informasi adalah dengan teknik wawancara dengan alasan [i] dengan wawancara peneliti dapat menggali tidak saja terhadap apa yang diketahui dan dialami oleh subjek yang diteliti, tetapi juga yang tersembunyi jauh didalam diri seseorang [ii] apa yang ditanyakan kepada informan bisa mencakup hal-hal yang bersifat lintas waktu yang terkait dengan masa lampau, masa sekarang dan juga masa yang akan datang. Wawancara dilakukan dengan cara mengajukan pertanyaan secara langsung kepada responden yang menjadi sampel/informan penelitian dengan teknik yang dipergunakan adalah wawancara tak berstruktur (non directive interview), karena dengan cara demikian memungkinkan wawancara berlangsung luwes, arahnya lebih terbuka sehingga dapat diperoleh informasi yang lebih faktual dan tidak menjenuhkan kedua belah pihak.

c]. Observasi/Pengamatan

Ronny Hanitijo (1988)⁴⁷ membedakan bentuk pengamatan sebagai berikut : [i] participant observasion yaitu pengamat terlibat langsung kedalam kelompok sosial yang tengah diamati dan [ii] non-participant observasion, yaitu pengamatan tidak terlibat. Dalam penelitian ini observasi dilakukan dengan cara participant observasion yang difokuskan pada perilaku penyelenggaraan transaksi jual beli Efek/Saham, maupun cara penyelesaian jika terjadi penyimpangan dalam pelaksanaannya.

6.7. Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis taksonomis yaitu penelaahan dilakukan lebih rinci dan mendalam yang difokuskan kepada masalah-masalah tertentu. Adapun tahapan analisis dilakukan sebagai berikut:

- a. dilakukan analisis secara deskriptif sebagai tahap awal dengan mengarah pada hal-hal yang perlu diperhatikan untuk menentukan kategori.
- b. menganalisis hal-hal yang menjadi perhatian dan menonjol untuk ditentukan sebagai domain.

⁴⁷. Ibid, hal,54

- c. menghubungkan domain yang satu dengan yang lainnya apakah didalamnya ada unsur keterkaitan, hubungan sebab akibat sehingga dapat diketahui secara mendalam.⁴⁸

6.8. Teknik pengecekan validitas data

Untuk mengetahui valid atau tidaknya suatu data dapat dilakukan dengan menggunakan teknik triangulasi data. Teknik triangulasi data adalah teknik pemeriksaan keabsahan data yang memanfaatkan sesuatu yang lain diluar data itu untuk keperluan pengecekan atau sebagai pembandingan terhadap data itu.⁴⁹

Sedangkan Denzin membagi empat macam triangulasi sebagai teknik pemeriksaan yang dimanfaatkan penggunaan sumber, metode, penyidik dan teori. Namun dalam penelitian ini berpegang pada triangulasi sumber yakni membandingkan dan mengecek balik derajat kepercayaan suatu informasi yang diperoleh melalui waktu dan alat yang berbeda dalam metode kualitatif (Patton dalam Lexy J. Moleong, 1995).⁵⁰ Hal itu dapat dicapai dengan jalan :

1. Membandingkan data hasil pengamatan dengan data hasil wawancara.

⁴⁸. Sanfiah Faisal, 1990, Penelitian kualitatif, dasar-dasar dan aplikasinya, hal,98, YA3, Malang

⁴⁹. Lexy. J. Moleong, 1995, Metodologi penelitian kualitatif, hal,178, Remaja Rosdakarya, Bandung

⁵⁰. Ibid, hal,179

2. Membandingkan apa yang dikatakan orang dimuka umum dengan apa yang dikatakan orang secara pribadi.
3. Membandingkan apa yang dikatakan orang tentang situasi penelitian dengan apa yang dikatakannya sepanjang waktu.
4. Membandingkan keadaan dan perspektif seseorang dengan berbagai pendapat dan pandangan orang seperti orang awam, orang yang berpendidikan menengah atau tinggi, orang swasta (pelaku bisnis di Bursa Efek) dan orang pemerintahan (Birokrat).
5. Membandingkan hasil wawancara dengan isi suatu dokumen yang berkaitan.

7. SISTEMATIKA PENULISAN

Hasil Penelitian ini akan disusun sebagai suatu karya ilmiah berupa Tesis, terdiri dari empat Bab dan tiap-tiap Bab akan dirinci lagi menjadi beberapa sub Bab. Bab pertama (Pendahuluan) merupakan Pengantar dan pedoman bagi pembahasan berikutnya. Bab ini terdiri dari latar belakang, permasalahan, kerangka teoritis, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, metode penelitian dan sistematika penulisan. Bab dua (Tinjauan Pustaka) menguraikan tentang pengertian dan perkembangan pasar modal di Indonesia, proses go publik, pasar perdana dan pasar skunder, kemudian mengenai gambaran tentang BEJ seperti pola transaksi jual beli EFek, cara penyelesaian sengketa dalam transaksi jual beli Efek tersebut. Bab tiga (hasil penelitian dan analisis), yaitu memaparkan temuan dari penelitian lapangan, antara lain

meliputi penyebab terjadinya sengketa dalam transaksi jual beli Efek di BEJ, cara-cara penyelesaian terhadap sengketa yang ada, pola penyelesaian yang dipilih dan faktor-faktor yang mendorong mereka memilih pola non litigasi dalam menyelesaikan sengketa antar sesama mitra bisnis di BEJ, dilanjutkan dengan menganalisis terhadap semua fakta yang ada didasarkan teori-teori yang relevan. Sedangkan Bab empat (Penutup) berisi kesimpulan dan saran-saran yang dianggap perlu, terutama yang berkenaan dengan penyelesaian sengketa yang terjadi di BEJ dalam rangka pengembangan industri pasar modal.

BAB II

TINJAUAN UMUM TENTANG PASAR MODAL DAN BURSA EFEK

2.1. PASAR MODAL PADA UMUMNYA

2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar Modal merupakan suatu kegiatan pertemuan antara penjual dan pembeli dana (Capital). Pembeli dana/modal adalah mereka baik bersifat lembaga maupun perorangan yang memiliki dana/modal untuk usaha yang bersifat produktif dan jangka panjang (investasi jangka panjang). Sedangkan penjual adalah perusahaan yang memerlukan dana/modal untuk mengembangkan usahanya/divestasi usaha. Pada dasarnya Pasar Modal memiliki persamaan dengan pasar pada umumnya yaitu adanya saling interaksi antara penjual dan pembeli, hukum permintaan dan penawaran saling memengaruhi, apabila permintaan banyak maka harga cenderung tinggi/naik, dan begitu sebaliknya apabila penawaran bertambah sedangkan permintaan sedikit, maka harga akan turun. Bahkan jika tidak ada permintaan sama sekali sedangkan penawaran sangat banyak maka harga akan jatuh.

Sedangkan yang membedakan antara Pasar Modal dengan pasar lainnya terutama dalam hal objek yang di perjual belikan dan cara melakukan transaksinya. Pada Pasar Modal objek yang diperjual belikan berupa Efek ataupun surat berharga lainnya dan bertujuan

untuk investasi jangka panjang, serta cara transaksinya harus melalui perantara pedagang (Broker) sedangkan pada pasar lainnya objek yang diperjual belikan bentuknya lebih konkrit dan lebih bersifat konsumtif dan transaksi jual belinya tidak diharuskan melalui perantara pedagang (Broker). Menurut Imam Subekti (1996)⁵¹ "Pasar Modal adalah tempat dimana para pemain (pencari modal dan pemilik modal) dapat mengadakan suatu transaksi jual atau beli Efek". Kemudian dalam beberapa peraturan mengenai Pasar Modal dan Bursa, seperti Undang-Undang No.15 Tahun 1952, Keputusan Presiden RI No. 52 Tahun 1976 maupun Keputusan Presiden RI No. 60 Tahun 1988 mengartikan Pasar Modal lebih mengarah pada tempat dilakukannya kegiatan jual beli Efek seperti gedung atau ruangan yang ditetapkan sebagai tempat kegiatan perdagangan Efek, bukan kegiatannya itu sendiri. Sampai disini kita masih dibayangi kerancuan terhadap pengertian Pasar Modal dan Bursa Efek, seolah-olah antara keduanya tidak berbeda. Padahal kalau diperhatikan dari asal usulnya, Pasar Modal berasal dari istilah *Capital Market*, sedangkan Bursa Efek diambil dari istilah *Stock Exchange*. Kerancuan pengertian tersebut dapat kita maklumi mengingat belum terbentuknya suatu perangkat hukum Pasar Modal yang komprehensif, karena itu pula tadinya tidak dipisahkan antara penyelenggara, pembina dan

⁵¹. Imam Subekti, Op.cit, hal,6

pengawas Pasar Modal yang berada dalam satu genggam tangan yaitu Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM). Sebagaimana ditegaskan dalam Keputusan Presiden RI No. 52 Tahun 1976 Bapepam mempunyai tugas sebagai berikut:

- a. mengadakan penilaian terhadap perusahaan yang akan menjual saham-sahamnya melalui Pasar Modal apakah telah memenuhi persyaratan yang ditentukan dan sehat serta baik;
- b. menyelenggarakan Bursa Pasar Modal yang efektif dan efisien;
- c. terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan-perusahaan yang menjualnya saham-sahamnya melalui Pasar Modal.

Dari ketiga point materi diatas tampak jelas bahwa Bapepam mempunyai peran ganda, jika diibaratkan dalam suatu kompetisi sepak bola, selain sebagai penyelenggara, ia juga berperan sebagai pemain sekaligus wasit dalam pertandingan tersebut, dengan peran ganda dari Bapepam tersebut membuat aktivitas Pasar Modal berjalan lamban, tidak efektif dan efisien. Namun dengan dikeluarkannya Keputusan Presiden RI No. 53 Tahun 1990 dan Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 1548 Tahun 1990 (telah dirubah terakhir dengan SK. Menteri Keuangan No. 284/KMK.010/1995), Bapepam tidak lagi sebagai pelaku tunggal di Pasar Modal, akan tetapi lebih dikonsentrasikan sebagai Pengawas dan pembina Pasar Modal, kata Bapepam pun berubah makna menjadi "Badan Pengawas Pasar Modal".

Keputusan Presiden RI No. 53 Tahun 1990 dapat dikatakan sebagai pra deregulasi bidang Pasar Modal, upaya penyempurnaan peraturan terus-menerus dilakukan dan terakhir ditandai dengan dikeluarkannya Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan diikuti oleh beberapa Peraturan Pemerintah sebagai aturan pelaksanaannya. Dalam pasal 1 butir 13 UU. No.8 Tahun 1995⁵² diatas dinyatakan bahwa Pasar Modal adalah "Kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek". Dengan ketegasan dari pasal 1 butir 13 UU No. 8 Tahun 1995 tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa "*Pasar Modal merupakan suatu kegiatan jual beli Efek oleh investor beli dan investor jual serta profesi penunjang lainnya*".

2.1.2. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Sebagai mana telah dikemukakan diatas bahwa perkembangan Pasar Modal pra deregulasi tahun 1990 yang ditandai dengan pemisahan fungsi Bapepam dimana sebelumnya ia memiliki peran ganda sebagai pemain dan wasit dalam kegiatan Pasar modal, lalu kemudian fungsinya lebih dikonsentrasikan sebagai wasit saja atau

⁵². Bandingkan pengertian Pasar Modal, menurut, UU.Mo.15.Th. 1952 Kepres. No. 52. Th. 1976, Kepres. No. 60. Th. 1988

pengawas dari Pasar Modal. mulai dari sini perkembangan Pasar Modal kita dapat dikatakan beranjak maju, salah satu indikasinya adalah dengan marak nya investor baik domestik maupun asing yang berkiprah di Pasar Modal. Sampai dengan bulan april 1999 nilai beli asing mencapai Rp 4,90 triliun atau 56,84 % dari total perdagangan yang senilai Rp 8,63 triliun, sedangkan nilai jual sekitar Rp 3,39 Triliun atau 39,29 % dari total perdagangan. Sedangkan pembelian bersih (*net buying*) mencapai Rp 1,51 triliun atau 17,6 % dari seluruh transaksi sampai dengan april 1999. Walaupun nilai transaksi dipandang cukup baik tetapi kinerja Emiten ternyata kurang menggembirakan, sumber manajemen di Bursa Efek Jakarta mengatakan bahwa hingga akhir april 1999 sekitar 148 dari 272 Emiten telah menyampaikan laporan keuangan, dari jumlah tersebut hanya sekitar 73 Emiten yang raport keuangannya berwarna hijau, dan ada 17 Emiten yang di-delist dari Bursa Efek Jakarta.

Pada waktu menjelang pemilihan umum yang lalu kegiatan Pasar Modal di Bursa Efek Jakarta sangat marak, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang pernah melorot dibawah angka 500, kembali melonjak menembus angka 563, 840 selama bulan mei 1999, melajunya indeks yang dibarengi dengan meningkatnya volume transaksi tentu saja membuat optimistis dari kalangan pelaku pasar modal. Seperti di lansir oleh *Head of research Pentasena Securities*

M. Syahrial⁵³, bahwa para fund manager asing (Eropa-Amerika) akan menyebarkan dana sekitar 9 miliar US dolar ke kawasan Asia. 50 persen dari dana itu atau 4,5 miliar dolar ke Jepang, dan diperkirakan sekitar 1,5 % atau sekitar 67,5 juta dolar bisa masuk ke Indonesia, jika di konversi dengan kurs Rp. 8000 per dolarnya maka dana yang masuk ke Bursa Efek kita sebesar Rp 504 miliar, kalau dilihat dari jumlah perusahaan yang listing di Bursa Efek dengan jumlah dana yang dihimpun, pada tahun 1996 jumlah perusahaan publik yang terdaftar aktif di Bursa Efek mencapai 284 perusahaan dengan dana yang dihimpun Rp 52,9 triliun, akan tetapi hingga bulan april 1999 jumlah perusahaan yang aktif turun menjadi 272 perusahaan, meskipun demikian jumlah dana terhimpun malahan meningkat menjadi sekitar Rp 284,282 triliun.

Perkembangan Pasar Modal di Indonesia sangat terpengaruh oleh perkembangan politik dan ekonomi secara makro, tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi memungkinkan daya beli masyarakat dan tingginya tabungan masyarakat, sehingga akan menciptakan kesempatan bagi produsen untuk mengembangkan usahanya dan bagi masyarakat akan memperoleh kesempatan untuk menginvestasikan modalnya di Bursa Efek. Begitupun dengan kondisi politik, apabila situasi politik relatif aman, kondusif maka investor

⁵³ Artikel, dimuat dalam Majalah investor, No.8.Th, II, Mei 1999

asing berani bermain di Pasar Modal, karena pada umumnya para investor asing sangat sensitif dengan perkembangan politik disuatu negara. Lihat saja pada saat sidang pertama MPR/DPR tanggal 1 Oktober 1999, karena sidangnya lancar dan kondisi relatif aman nilai tukar rupiah terhadap dolar AS langsung meningkat cukup tajam, dimana sebelumnya mencapai level Rp 8350 per dolar, meningkat menjadi Rp 7950 per dolar. Disini dapat dikatakan bahwa sentimen pasar sangat signifikan dengan situasi politik yang kondusif, keadaan yang demikian seharusnya terus dipertahankan dimasa datang guna terjalinnya kesinambungan pembangunan ekonomi.

Pasar Modal Indonesia akan lebih bergairah lagi apabila investasi dalam industri Efek lebih menguntungkan dan kompetitif dibandingkan dengan investasi dibidang lainnya. Oleh karenanya industri Efek perlu diarahkan agar produk dan layanan dapat diberikan dengan sebaik mungkin tetapi biaya investasi dan operasinya relatif murah.

Disamping itu perusahaan Efek yang terkait dengan perdagangan Efek turut pula mendukung dalam hal memberikan pelayanan yang sebaik-baiknya dengan meningkatkan profesionalisme dan mengembangkan sistem pemasaran yang tersentralisir dengan biaya investasi yang murah dan efisien.

2.1.3. Pelaku Pasar Modal

Dalam mewujudkan Pasar Modal yang bermanfaat dan dapat dipercaya oleh masyarakat memerlukan panataan yang profesional dan melibatkan beberapa lembaga terkait seperti Pemerintah, Swasta dan para pelaku Pasar Modal. Pelaku Pasar Modal merupakan pihak yang bekepentingan terhadap keberadaan dan perkembangan Pasar Modal, antara pelaku dengan Pasar Modal itu sendiri mempunyai sifat hubungan yang saling membutuhkan. Pasar Modal tak dapat berlangsung kehidupannya tanpa sentuhan tangan dari pelaku Pasar Modal. Begitupun sebaliknya, pelaku Pasar Modal tak akan tumbuh berkembang dan hidup tanpa adanya Pasar Modal. Kalau kita cermati dengan sungguh-sungguh sebenarnya yang dapat dikatakan sebagai pelaku Pasar Modal dapat dibagi kedalam tiga kelompok yaitu: [a]. Emiten [b]. Investor dan [c]. Lembaga penunjang Pasar Modal, dari ketiga pelaku Pasar Modal tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

a. Emiten.

Emiten sebagaimana dinyatakan dalam pasal 1 butir 6 UUPM No. 8 Tahun 1995 adalah pihak-pihak yang melakukan penawaran umum. Dengan demikian setiap perusahaan publik yang melakukan penawaran umum atas Saham atau pun Obligasi melalaui lantai bursa disebut Emiten. Emiten adalah pelaku penting dalam industri pasar modal karena berkaitan erat dengan keberadaan saham, obligasi ataupun efek-efek lainnya yang menjadi sarana utama

investasi. Laku tidaknya saham pada saat penawaran perdana dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain [i]. sektor usaha yang dilakukan [ii]. harga penawaran [iii]. Kapitalisasi dan [iv]. proyeksi pertumbuhan perusahaan dimasa datang. Perusahaan go public di lantai bursa yang ingin memanfaatkan institusi tersebut untuk memupuk/menghimpun dana dari masyarakat karena dilandasi beberapa tujuan sebagai berikut :

1. Sarana perluasan usaha

Dalam era perdagangan bebas mendorong tingkat kompetisi semakin tajam, hal ini berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi secara makro karena sumber ekonomi yang sangat terbatas akan dieksploitasi secara lebih efisien. Oleh karenanya perlu dilakukan analisa komperhensif bagaimana dampak globalisasi terhadap kinerja perusahaan. Setiap perusahaan dalam perjalanan usahanya biasa mengalami fluktuasi, sebagai antisipasi terhadap gejala demikian diperlukan suatu terobosan antara lain dengan cara memperluas aktivitas operasinya, ataupun langkah-langkah lain yang yang dapat ditempuh yaitu, dengan meningkatkan kapasitas produksi, perluasan sektor produksi, menunda pembagian laba kepada pemegang saham, atau menambah modal setor dari pemegang saham. Dalam prakteknya beberapa alternatif diatas sulit untuk terpenuhi, dalam situasi demikian, maka langkah yang paling efektif

adalah mencari dana dari luar perusahaan dengan cara menerbitkan obligasi ataupun saham baru yang ditawarkan melalui pasar modal.

2. Sarana perbaikan struktur modal

Lazimnya perusahaan-perusahaan yang go public disamping memiliki modal sendiri (equity) juga punya modal pinjaman. Dalam rangka perbaikan struktur modal kejelian para manajemen perusahaan dalam memanfaatkan peluang yang ada akan berpengaruh besar terhadap maju mundurnya perusahaan tersebut, dalam hal ini ada dua alternatif yang dapat dilakukan :

[1]. Menambah modal dengan meminjam pada Bank atau lembaga keuangan non bank lainnya, [2]. Menambah saham baru atau merubah komposisi modal dengan cara merestrukturisasi modal perusahaan. Kalau seandainya alternatif pertama yang ditempuh bisa dilakukan pendekatan pada bank dan menyerahkan aset perusahaan sebagai agunan, namun perlu dikalkulasi ulang terhadap beban bunga yang harus dibayar ? apakah dalam jangka panjang dapat menguntungkan ataukah justru sebaliknya akan semakin memperburuk kinerja keuangan perusahaan. Apabila alternatif kedua yang menjadi pilihan tentunya memerlukan persiapan yang matang, ada banyak perusahaan yang menempuh cara demikian baik itu perusahaan BUMN maupun perusahaan Swasta dengan

memanfaatkan Bursa Efek lokal maupun maupun mancanegara. Salah satu contohnya adalah PT Bukaka Marga Utama (BMU) untuk menambah modal guna membiayai proyek jalan tol yang bernilai sebesar Rp 1, 1 triliun, pada tahun 1997 melakukan listing di Bursa Efek Singapore (Stock Exchange of Singapore - SES). Pilihan untuk listing di SES menurut Dirut PT BMU Ramles Manampang, karena rata-rata price to earning ratio di SES lebih tinggi ketimbang BEJ, saham BMU bisa di jual lebih mahal di singapore daripada di Jakarta dan biaya menyangkut listing di SES lebih murah dari BEJ (majalah Swa sembada, No. 22/XII/ 20 Nop-1998).⁵⁴ Dengan cara demikian risiko pinjaman modal/hutang dapat teratasi.

3. Untuk Melakukan Divesment

Sudah merupakan hal biasa pada perusahaan yang telah go public apabila suatu ketika ada diantara pemegang saham yang disebabkan karena sesuatu dan lain hal ingin melepas atau mengalihkan saham miliknya kepada pihak lain, caranya bisa langsung dijual kepada pembeli lain atas persetujuan pemegang saham lainnya, atau dengan melalui perusahaan bersangkutan untuk melakukan penawaran umum (publik offering). Dalam hal demikian bukan berarti perusahaan menerbitkan saham baru

⁵⁴ Lihat Majalah Swa No.22/XII/20 Nop. 1998, Hal,72

tetapi pemegang saham lama menjual saham yang dia miliki kepada pemilik baru. Pengalihan saham dari pemilik lama kepada pemilik baru ini disebut Divestasi dan disini perusahaan tidak mendapat tambahan uang atau modal baru dari penjualan saham tersebut. Sebagai mana ditegaskan oleh Koetin⁵⁵ Divestasi itu adalah menjual saham yang telah diterbitkan dan telah dimiliki oleh pemegang saham lama (offer for sale).

Sukses tidaknya Penawaran Umum Perdana pada Pasar Primer tergantung dari usaha-usaha yang dilakukan oleh pihak penjamin Emisi (*Underwriter*), yaitu pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan Emiten tersebut.

b. Investor

Semarak tidaknya Pasar Modal dinegara manapun tak lepas dari peran serta investor, merekalah pelaku utama di Bursa, maju mundurnya pasar modal sangat bergantung pada besar kecilnya investor, secara ekstrim dapat dikatakan bahwa tanpa investor, tak akan ada pasar modal.

Investor sebagaimana dikenal terdiri dari dua jenis yaitu: [1]. investor perorangan dan [2]. investor institusi/lembaga. Investor perorangan biasanya lebih senang bermain valas di Bursa Efek dan

⁵⁵ EA. Koetin, Op.cit, hal,66

gemar melakukan trik-trik bisnis jangka pendek misalnya pada saat Bursa valas lesu dan bunga Deposito Bank naik atau meningkat, maka mereka dengan sigap memanfaatkan keadaan tersebut sebagai wadah investasi. Sedangkan investor institusi/lembaga lebih mengacu pada bisnis jangka panjang dengan membeli Efek/Saham di Bursa Efek, dana yang di investasikan itu dalam jangka waktu tertentu diyakini akan mendapatkan gain, dan bilamana saat pasar modal booming maka keuntungan yang diperoleh akan berlipat ganda.

Di Indonesia sendiri minat masyarakat terhadap pasar modal masih sangat rendah, jumlah investor lokal hingga saat ini sekitar 0,2 % dari jumlah penduduk atau sekitar 400.000 - 500.000-an. jumlah ini sangat kecil dibandingkan dengan investor lokal dinegara-negara lain. seperti di Malaysia misalnya, investor lokalnya mencapai 35% dari jumlah penduduk. Dari hasil survai yang dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta pada tahun 1997⁵⁶ terungkap bahwa pengetahuan masyarakat kita tentang Bursa Efek sangatlah memperhatikan. Dari 1.400 responden, 79 % menyatakan tidak mengetahui bursa efek tetapi pernah mendengar namanya, 4 % tidak tahu sama sekali, dan hanya 17 % menyatakan tahu tentang Bursa Efek. Dari 17 % masyarakat yang tahu tentang Bursa Efek itu, hanya 28 %

56. Survey ditujuh kota besar di Indonesia, Tentang tingkat pengetahuan terhadap Pasar Modal, hal,59

diantaranya berminat untuk membeli saham dan 72% lainnya sama sekali tidak berminat untuk membeli saham di Bursa Efek.

Apabila dilihat dari tujuan mereka menjadi investor maka menurut Marzuki Usman (1990)⁵⁷ dapat dibedakan kedalam 4 (empat) kelompok:

1. Investor yang bertujuan memperoleh deviden

Kelompok ini biasanya terdiri dari investor institusi maupun perorangan yang meminati perusahaan-perusahaan yang sudah stabil dengan asumsi bahwa perusahaan demikian memberikan jaminan untuk mendapat keuntungan yang relatif stabil. Dari stabilitas keuntungan itu pula akan menghasilkan deviden, dengan dilatar belakangi keinginan yang demikian itu, maka biasanya investor dari kelompok ini tidak begitu aktif dalam perdagangan Efek/Saham di Bursa Efek.

2. Investor yang bertujuan untuk berdagang

Fluktuasi harga saham di lantai bursa sangat dipengaruhi oleh situasi perpolitikan dan ekonomi, pada saat demikian terjadi perubahan yang drastis antara permintaan dan penawaran. Dengan terjadinya perubahan harga ini menarik bagi beberapa kalangan investor untuk memposisikan diri sebagai pedagang memperjual belikan saham-saham di Bursa Efek, kelompok ini

⁵⁷. Marzuki Usman, 1990, ABC Pasar Modal Indonesia, hal,31-36, IBI dan ISEI

membeli saham karena memanfaatkan selisih positif harga beli dengan harga jual sebagai dasar keuntungan mereka akan membeli saham pada saat harga turun dan akan segera menjualnya kembali bilamana harga saham naik. Berbeda dengan kelompok pertama, kelompok ini aktif dalam kegiatan di Bursa Efek, mereka mempunyai jiwa pedagang dan sanggup untuk turun perorangan atau membentuk perusahaan yang bergerak dalam bidang perdagangan Efek. Dari buku *Out performing wall Street* Daniel Selver⁵⁸ membagi para investor kedalam dua golongan, yaitu *real investor* dan *speculator*. Real investor secara teoritis tidak terlalu mengharapkan capital gain, sebaliknya spekulasi selalu memburu capital gain

3. Kelompok Yang berkepentingan terhadap perusahaan

Dari kelompok ini tercermin pola pikir yang sangat simpel, yang terpenting baginya adalah turut sertanya mereka sebagai pemilik perusahaan. Investor demikian cenderung memilih perusahaan yang sudah punya nama baik, fluktuasi harga saham yang kurang begitu berarti tidak membuat mereka terburu-buru untuk melepas saham miliknya, kelompok ini juga tidak aktif dalam perdagangan di lantai bursa.

⁵⁸ J. Wiranto, Op.cit, hal,138

4. Kelompok Spekulator

Pada kelompok ini sangat sensitif, mereka masih kerap bermain berdasarkan felling disamping menggunakan informasi. Mereka lebih menyukai saham-saham perusahaan yang belum berkembang namun diyakini akan berkembang dengan baik dimasa mendatang. Terhadap kelompok ini ada kalangan yang menilai bahwa mereka sebagai perusak harga karena menggunakan pola bisnis untung-untungan. Tetapi ada pula yang menilai bahwa para spekulator bukan semata-mata bertindak irasional bermain saham, karena disamping didasari felling bisnis yang kuat, juga selalu mengikuti informasi tentang perkembangan perusahaan, situasi politik dan ekonomi sebagai bahan pertimbangan menghadapi risiko yang mungkin terjadi.

c. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Eksistensi lembaga penunjang Pasar Modal merupakan salah satu faktor penting untuk dapat berkembangnya Pasar Modal, karena lembaga penunjang berfungsi sebagai pendukung beroperasinya Pasar Modal tersebut. Menurut ketentuan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 bab VI lembaga penunjang Pasar Modal terdiri dari:

[1] Kustodian

Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga dan hak-hak lain,

menyelesaikan transaksi Efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

Pihak yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Kustodian adalah lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP) seperti PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam sebagai Lembaga yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian sentral bagi Bank Kustodian.

Perusahaan Efek atau Bank Umum yang telah mendapat persetujuan Bapepam (pasal 43 ayat 1 UU PM No.8 Th. 1995 jo pasal 46 PP No. 45 th 1995). Untuk mendapatkan persetujuan dari Bapepam diperlukan beberapa syarat sebagaimana diatur pada pasal 47 ayat 1 PP No.45 Th. 1995 sebagai berikut:⁵⁹

- [a]. Anggaran Dasar;
- [b]. Nomor Pokok Wajib Pajak (NPWP);
- [c]. Izin usaha sebagai Bank Umum;
- [d]. Laporan keuangan tahun terakhir yang telah di- periksa oleh Akuntan yang terdaftar di Bapepam;
- [e]. Buku pedoman operasional tentang kegiatan Kustodian yang akan dilakukan serta uraian mengenai fasilitas fisik yang akan digunakan oleh Bank tersebut;
- [f]. Rekomendasi dari Bank Indonesia; dan
- [g]. Dokumen dan keterangan pendukung lain yang berhubungan dengan permohonan persetujuan Bank Umum sebagai Kustodian yang ditetapkan lebih lanjut oleh Bapepam.

⁵⁹ Bandingkan dengan Marzuki Usman, Op.cit, hal,59-62

Kustodian atau tempat penitipan harta ini mempunyai fungsi ganda, selain sebagai tempat penitipan Efek juga berfungsi sebagai lembaga yang berhak mewakili kepentingan investor, khususnya menyangkut pelayanan dan tanggung jawab atas hak-hak yang mungkin timbul dari efek tersebut seperti menerima deviden, penerimaan dan penyerahan uang hasil penjualan atau pembelian efek.

[2] Biro Administrasi Efek

Biro administrasi Efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan Emiten melaksanakan pencatatan pemilikan Efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan Efek (pasal 1 butir 3 UUPM No. 8 Th. 1995). Kegiatan utama dari Biro Administrasi Efek adalah :

- [a]. Membantu Emiten dan Penjamin Emisi dalam rangka Emisi Efek.
- [b]. Melaksanakan kegiatan penyimpanan dan pengalihan hak atas saham para investor.
- [c]. Menyusun daftar pemegang saham dan perubahannya
- [d]. Menyiapkan korespondensi Emiten kepada pemegang saham.
- [e]. Melaksanakan kegiatan lain seperti kliring di Bursa Efek dan penyimpanan Deviden.
- [f]. Membuat laporan keuangan apabila diminta oleh Bapepam.

Biro Administrasi Efek dapat menjalankan usaha setelah mendapatkan izin usaha dari Bapepam dengan modal setor minimal Rp 500.000.000 (lima ratus juta rupiah) dan harus memenuhi persyaratan lainnya sebagai berikut:

- [a]. Akta pendirian yang telah disahkan oleh Menteri Kehakiman;
- [b]. Nomor Pokok Wajib Pajak Perseroan;
- [c]. Buku pedoman operasional tentang kegiatan yang akan dilakukan serta uraian mengenai fasilitas fisik yang akan digunakan; dan
- [d]. Dokumen dan keterangan pendukung lain yang berhubungan dengan permohonan izin usaha Biro Administrasi Efek yang ditetapkan lebih lanjut oleh Bapepam. (pasal 49-51 PP.No. 45 Th. 1995)

Oleh karena kegiatan Biro Administrasi Efek terkait langsung masalah hak dan kewajiban Emiten dan investor, maka sebagai profesionalisme ia wajib menjaga kerahasiaan nasabahnya sebagai kontra prestasi yang diterimanya sebagai fee dari nasabahnya tersebut.

[3] Wali Amanat

Kehadiran Wali Amanat (Trustee) dalam kegiatan Pasar Modal hanya diperlukan pada Emisi obligasi. Lebag ini bertindak sebagai Wali dari si pemberi amanat dalam hal ini adalah investor, sebagai wali yang mewakili, maka ia wajib memberikan perlindungan kepada pemegang obligasi (investor) dalam membuat kontrak dengan Emiten. Dalam pasal 1 butir 30 UUPM No. 8 Th. 1995 dinyatakan bahwa

"Wali Amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang Efek yang bersifat hutang". Sedangkan perusahaan yang dapat melakukan kegiatan usaha sebagai Wali Amanat adalah Bank Umum, dan telah mendapat izin/terdaftar di Bapepam (pasal 53 PP.No.45 Th. 1995). Mengenai syarat yang diperlukan agar terdaftar di Bapepam adalah sebagai berikut:

- [a]. Anggaran Dasar;
- [b]. Nomor Pokok Wajib Pajak;
- [c]. Izin usaha sebagai Bank Umum;
- [d]. Laporan keuangan tahun terakhir yang telah di-periksa oleh Akuntan yang terdaftar di Bapepam;
- [e]. Rekomendasi dari Bank Indonesia; dan
- [f]. Dokumen dan keterangan pendukung lain yang berhubungan dengan permohonan pendaftaran Wali Amanat yang ditetapkan lebih lanjut oleh Bapepam.

Dalam posisinya sebagai Wali Amanat, maka ada beberapa kegiatan yang harus dilakukannya yaitu:

- [a]. Menganalisa kemampuan dan kredibilitas Emiten, melakukan penilaian terhadap kekayaan Emiten yang akan dijadikan sebagai agunan.
- [b]. Melakukan Monitoring dan Pengawasan baik terhadap kekayaan Emiten ataupun terhadap pembayaran bunga dan pinjaman pokok obligasi.
- [c]. Memberikan advis kepada Emiten, dan
- [d]. Sebagai Agen Utama Pembayaran.

Kalau kita perhatikan pelaku operasional di Pasar Modal yang tidak kecil peranannya adalah pihak Penjamin Emisi Efek (Underwriter) yang bertanggung jawab untuk membuat kontrak dengan Emiten, melakukan penawaran Umum bagi kepentingan

Emiten dan bertanggung jawab pula atas laku tidaknya Efek yang telah di Emisikan. Kemudian perantara pedagang Efek (Broker) atau sering pula disebut Pialang yang mewakili investor (nasabah). Dasar Hukum yang mengikat kepentingan Pialang dan Nasabah ditentukan didalam kontrak pembukaan rekening. Bagi Perusahaan Efek yang menjalankan kegiatannya sebagai perantara Pedagang Efek terdapat berbagai ketentuan yang mengikat dan mewajibkan mereka untuk memberikan perlindungan terhadap risiko dan kepentingan investasi nasabahnya semarak tidaknya transaksi jual beli Efek di pasar Skunder Bursa Efek Jakarta sangat terpengaruh oleh para Pialang tersebut.

Dalam praktik perdagangan Efek di lantai Bursa tidak semua orang yang bermain disana memahami dan mengerti aturan mainnya terutama pada saat akan go public, oleh karena itu diperlukan seseorang yang profesional di bidang Pasar Modal untuk membantunya, dalam artian bahwa mereka benar-benar ahli dalam bidangnya, independen dalam memberikan pendapat dan mempunyai integritas yang tinggi.

Profesionalitas diatas dalam UUPM dinyatakan sebagai profesi penunjang Pasar Modal. Profesi penunjang Pasar Modal diatur dalam pasal 64 ayat 1 UUPM No.8 Th. 1995 jo pasal 56 ayat 1 PP.No.45 Th. 1995 terdiri dari:

Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai dan Notaris.

Untuk memahaminya lebih lanjut mengenai fungsi dari masing-masing profesi penunjang tersebut diatas maka diuraikan sebagai berikut:

a). Akuntan

Akuntan Publik merupakan salah satu dari profesi penunjang Pasar Modal yang mendapatkan banyak sorotan dari masyarakat yang berkecimpung di lantai Bursa, hal ini terkait dengan kewenangan yang dimilikinya sebagai pihak yang berhak memeriksa laporan keuangan Emiten untuk dipublikasikan, dan Akuntan Publik dijadikan sebagai narasumber bagi para calon investor sebelum mereka menginvestasikan modal-nya di Bursa Efek, karena pada umumnya laporan keuangan Emiten dijadikan sebagai indikator sebelum melakukan investasi. Pada umumnya Akuntan Publik melaksanakan audit berdasarkan standar auditing yang telah ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), berdasarkan hasil audit itulah Akuntan Publik akan memberikan penilaian atau pendapatnya, yang biasanya meliputi 4 (empat) kategori yaitu :⁶⁰

- 1]. Unqualified Opinion (Wajar Tanpa Syarat)
Penilaian ini akan diberikan apabila laporan keuangan telah disusun sesuai dengan Standard Akuntansi Indonesia yang mengacu pada Standard Akuntansi Internasional tanpa reserve.
- 2]. Qualified Opinion (Pendapat Kualifikasi)
Terhadap laporan keuangan internal perusahaan yang diperiksanya, Akuntan Publik memberikan penilaian wajar

⁶⁰ Ibid, hal,16-18

dengan kualifikasi atas pemaparan laporan keuangan tersebut, karena tidak sesuai dengan prinsip-prinsip dari Ikatan Akuntan Indonesia.

3]. Adverse (Pendapat Tidak Setuju)

Keadaan demikian terjadi karena Akuntan Publik tidak setuju atas penyusunan laporan keuangan tersebut.

4]. Decliner of Opinion

Berarti Akuntan Publik menolak memberikan pendapat atas laporan keuangan perusahaan yang telah diperiksa. Hal demikian dapat terjadi apabila Akuntan Publik yang melakukan audit tidak mempunyai cukup bukti yang dapat dipergunakan untuk memberikan pendapatnya secara profesional seperti yang telah dipersyaratkan oleh Norma Pemeriksaan Akuntansi (NPA).

b). Konsultan Hukum

Konsultan Hukum adalah pihak independen sebagai ahli hukum yang dipercayai profesionalisme dan integritasnya. Kehadirannya sangat diperlukan dalam setiap Emisi Efek karena lembaga ini mempunyai fungsi untuk melakukan pemeriksaan hukum (Legal Audit) dan memberikan penilaian dari aspek yuridis (Legal Opinion) mengenai perusahaan Emiten. Hal-hal yang perlu diteliti dan dinilai oleh Konsultan Hukum meliputi :

- 1]. Akta Pendirian, Anggaran Dasar Perusahaan serta segala bentuk perubahannya, apakah telah memenuhi syarat-syarat formal maupun material.
- 2]. Penyeteroran Modal oleh pemegang Saham sebelum go public, apakah benar jumlah modal yang telah setor sesuai dengan apa yang tertulis dalam Anggaran Dasar.
- 3]. Pemilikan Izin Usaha
Konsultan Hukum akan meneliti apakah perusahaan yang beroperasi itu telah memiliki izin usaha sebagaimana telah ditentukan.

4]. Status Kepemilikan

Status pemilikan atas aktiva perusahaan terutama bagi aktiva tetap perlu diketahui status kepemilikannya. Apakah semua harta kekayaan yang tercatat itu benar-benar milik perusahaan atau diperoleh dari menyewa dengan pihak lain.

5]. Gugatan atau Tuntutan

Konsultan Hukum harus memeriksa apakah suatu perusahaan ataupun Direksi dari perusahaan tersebut sedang tersangkut perkara dengan peradilan, baik perdata maupun pidana. Untuk keperluan go public, setiap masalah tersebut haruslah diklarifikasikan terlebih dahulu.

Kelima hal tersebut diatas dapat dijadikan sebagai suatu informasi awal bagi para calon investor dalam mengambil keputusan bilamana ia berniat membeli saham-saham yang ditawarkan oleh suatu perusahaan.

c). Penilai

Sebagaimana dinyatakan dalam penjelasan pasal 64 ayat 1 huruf c UUPM No. 8 Th. 1995 "Penilai adalah pihak yang memberikan penilaian atas aset perusahaan dan terdaftar di Bapepam". Profesi Penilai diperlukan dalam memberikan penilaian atas suatu aktiva, baik itu aktiva tetap maupun aktiva lancar. Objektifitas hasil penelitian dari seseorang penilai mempunyai arti sangat penting baik bagi Emiten maupun calon Investor.⁶¹

Akurasi nilai aset yang tertera dalam aktiva tersebut apakah benar-benar riil dan wajar. Jika informasi yang diberikan oleh

⁶¹ Sri Redjeki Hartono, Op.cit, hal 6

Penilai memberikan signal positif, maka calon investor tidak ragu melepas dananya untuk berinvestasi. Sebagai konsekuensi yuridisnya perusahaan penilai dapat dituntut oleh investor atas kerugian yang dideritanya karena Penilai ternyata memberikan informasi yang tidak akurat atas perusahaan yang menawarkan saham tersebut.

d). Notaris

Notaris adalah Pejabat Umum yang berwenang membuat akta otentik. Kaitannya dengan Pasar Modal, jasa notaris ini diperlukan bagi perusahaan pada saat pra maupun pasca go public. Biasanya suatu perusahaan pereroan yang memutuskan untuk go public harus dimulai dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), hasil dari RUPS inilah yang nantinya akan dituangkan kedalam suatu akta, untuk mem follow up keinginan dari pemegang saham tersebut maka Noitaris dituntut untuk berbuat sebagai berikut:

- 1]. Membuatkan berita acara RUPS dan menyusun pernyataan-pernyataan keputusan RUPS tersebut, baik saat RUPS akan go public ataupun RUPS setelah go public.
- 2]. Meneliti keabsahan segala hal-hal yang berkaitan dengan penyelenggaraan RUPS, seperti keabsahan keanggotaan/ pemegang saham maupun yang mewakilinya, apakah RUPS tersebut telah memenuhi syarat sah nya quorum dan sebagainya.

- 3]. Meneliti atas perubahan Anggaran Dasar, hal ini diperlukan agar substansi materinya tidak bertentangan dengan peraturan yang berlaku dan putusan yang diambil dapat memberikan perlindungan bagi pemegang saham minoritas.

2.1.4. Instrumen Pasar Modal

Secara umum instrumen Pasar Modal adalah surat-surat berharga yang di jual belikan di Pasar Modal dan dapat dibedakan menjadi dua. [a]. Surat berharga yang bersifat hutang atau obligasi, dan [b]. Surat berharga yang bersifat kepemilikan (saham), untuk selengkapnya akan digambarkan sebagai berikut:

a]. Instrumen Utang (Obligasi)

Obligasi adalah bukti hutang Emiten yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lain serta pelunasan pokok pinjamannya dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun sejak tanggal emisi (Kep.Mem.Keu No. 1199 / KMK.010/1991). Unsur-unsur dari Obligasi adalah; [i]. Sebagai bukti hutang, [ii]. Berisi janji-janji dan [iii]. Jangka waktunya minimal 3 tahun.

Sedangkan A. Sitompul⁶² menyatakan bahwa Obligasi adalah Surat berharga yang merupakan sertifikat yang berisi tanda

⁶² Asril Sitompul, Op.cit, hal 183

pinjaman dari lembaga atau individu yang membeli Obligasi tersebut kepada perusahaan yang menjualnya. Pembeli Obligasi disebut sebagai kreditur, bukan pemilik perusahaan sebagaimana pemodal yang membeli saham perusahaan. Perusahaan menjual Obligasi biasanya karena alasan-alasan sebagai berikut:

- [1] Perusahaan dapat menambah modalnya dengan tidak menyebabkan terjadinya dilute bagi pemegang saham yang ada.
- [2] Dengan menerbitkan Obligasi perusahaan dapat meminjam uang dengan bunga yang lebih rendah daripada bunga pinjaman Bank. Selain itu pinjaman dapat diterima langsung dari investor tanpa melalui perantaraan Bank, sehingga lebih cepat dan lebih efisien.
- [3] Dengan menerbitkan Obligasi perusahaan dapat pinjaman dengan bunga yang tetap untuk jangka waktu panjang.
- [4] Penerbit Obligasi ini merupakan cara mendapatkan modal yang sangat efisien dari Pasar Modal.

Sebagaimana dikemukakan diatas bahwa defenisi hutang dapat disebut Obligasi apabila jangka waktu jatuh temponya minimal 3 tahun, sehingga apabila ada surat hutang yang jangka waktunya kurang dari tiga tahun, maka surat hutang tersebut tidak dapat dikatakan sebagai Obligasi meskipun syarat-syarat lainnya terpenuhi sebagai unsur Obligasi. Untuk memudahkan

masyarakat Pasar Modal Obligasi dikelompokkan kedalam dua jenis yaitu:⁶³

(a). Berdasarkan Penerbitnya.

- [1]. Obligasi Perusahaan, merupakan Obligasi yang diterbitkan oleh suatu perusahaan atau Badan Hukum.
- [2]. Obligasi Pemerintah, merupakan Obligasi yang diterbitkan oleh Pemerintah Pusat dalam rangkapembiayaan pembangunan dan biasanya berjangka waktu antara 10-20 tahun (jangka panjang).
- [3]. Municipal Bond, pada dasarnya sama dengan Obligasi Pemerintah, tapi Obligasi ini diterbitkan oleh Pemerintah Daerah.

(b). Berdasarkan Jangka Waktu

- [1]. Obligasi dengan bunga tetap merupakan Obligasi yang memberikan bunga bersifat tetap selama jangka waktu jatuh tempo.
- [2]. Obligasi dengan bunga mengambang merupakan Obligasi yang mana bunganya berubah-ubah.
- [3]. Obligasi tanpa bunga merupakan Obligasi yang tidak memberikan bunga kepada pemegangnya, sebagai konsesinya pada saat penerbitan, pemebli akan diberikan diskon.

b). Instrumen Penyertaan (Saham)

Secara hukum, perusahaan yang berentuk perseroan terbatas (*incorporation*) berkewajiban mencantumkan dalam akta pendiriannya jumlah saham yang ditetapkan sebagai modal dasar, modal dasar ini sering juga disebut "*authorized shares*", hal ini dimaksudkan untuk melindungi pemegang saham dari dilution yang tidak menentu. Pada lazimnya dalam Anggaran Dasar perusahaan perseroan terbatas kita jumpai tiga tingkatan status

⁶³ Harry Wiguna (Dir. Perdagangan BEJ), makalah disampaikan dalam seminar Pasar Nodal, FE. UNDIP, Semarang, 27 Nop.

modal saham yakni; modal dasar, modal ditempatkan dan modal disetor.

- [1]. Modal Dasar adalah sejumlah modal yang disebutkan dalam akta pendirian perusahaan.
- [2]. Modal ditempatkan maksudnya adalah modal dasar yang tidak sekaligus ditempatkan seluruhnya, akan tetapi selagi disimpan dalam portofolio dan baru akan ditempatkan apabila perusahaan membutuhkannya.
- [3]. Modal disetor adalah sejumlah modal dari modal yang ditempatkan dan telah disetor pada saat pendirian perusahaan paling sedikit 10 % dari modal yang ditempatkan. (A. Setiadi, 1996).⁶⁴

2.1.5. Langkah-langkah kearah go public dan proses Emisi

Go public atau emisi sudah menjadi suatu istilah yang menyatu dalam kehidupan sehari-hari di Pasar Modal, namun pada hakikatnya pengertian dari go public itu sendiri sebagai mana dijelaskan oleh Sumantoro,⁶⁵ adalah pergi kemasyarakat, dalam artian perusahaan tersebut memasyarakatkan dirinya dengan cara memberikan sarana bagi masyarakat untuk masuk dalam perusahaan dimaksud atau

dengan kata lain yaitu menerima penyertaan masyarakat dalam usahanya.

Sebagaimana telah dikatakan dimuka bahwa setiap perusahaan yang akan melakukan listing di Bursa Efek harus

⁶⁴ A. Setiadi, 1996, *Obligasi dalam perspektif hukum Indonesia*, hal,4-7, Citra Aditya Bakti, Bandung

⁶⁵ Sumantoro, 1990, *Pengantar Pasar Modal di Indonesia*, hal,64 Gramedia Pustaka utama, Jakarta

memenuhi syarat-syarat yang telah ditentukan dan harus memenuhi prosedur seperti; Dokumentasi, Pemeriksaan serta hasil analisis kelayakan dari pihak-pihak yang telah ditentukan. Pihak yang melakukan Penawaran Umum di Bursa Efek adalah Emiten Sebagaimana diatur dalam pasal 1 angka 6 UUPM No.8/1995, sedangkan pengertian Penawaran Umum itu sendiri menurut pasal 1 angka 15 UUPM No. 8/1995 adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tatacara yang diatur dalam Undang-undang ini dan perturan pelaksanaan lainnya. Pihak Emiten dapat bersifat perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisir. Adapun tatacara melakukan penawaran umum antara lain sebagai berikut (Kep. Ketua Bapepam No. Kep-43/PM/1996): Untuk melaksanakan Penawaran Umum wajib dipenuhi hal-hal berikut:

- a]. Emiten harus mengajukan Pernyataan Pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada Bapepam dalam bentuk serta mencakup informasi yang telah ditetapkan untuk Penawaran Umum sesuai dengan peraturan No. IX.A.1 tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran; dan
- b]. Pernyataan Pendaftaran termaksud dalam angka 1 harus sudah menjadi efektif.

Suatu kemajuan baru dari Bursa Efek Jakarta bahwa rencana perdagangan Efek tanpa warkat (*scripless trading*) saat ini telah dilaksanakan, hal ini dapat terlihat dari keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep-036 / BEJ / 0898 (Peraturan Perdagangan Efek No. II-A.1 tentang Ketentuan Umum Perdagangan Efek di Brsa Efek Jakarta) tanggal 31 Agustus 1998 antara lain:

- a]. pada angka 2. Perdagangan Efek di Bursa dapat dilakukan baik dengan warkat maupun tanpa warkat.
- b]. pada angka 3. Dalam hal Efek Emiten diperdagangkan dengan warkat, maka seluruh Efek yang diterbitkan oleh Emiten tersebut harus diperdagangkan dengan warkat.

Dengan terlaksananya perdagangan Efek tanpa warkat (*scipless trading*) di Bursa Efek Jakarta menurut Ibu Merry akan mempercepat proses efisien penyelesaian transaksi Efek dan pengawasan ketertiban administrasi lebih transparan, penyebaran informasi akan lebih merata serta investasi di Bursa Efek secara kualitatif akan meningkat.

Bagi Emiten yang akan mencatatkan Efeknya di Bursa Efek Jakarta harus memenuhi syarat-syarat sebagai berikut:

- [1]. Untuk pencatatan Saham.
 - [a] Perseroaan Terbatas
 - [b] Pernyataan Pendaftaran telah efektif
 - [c] Laporan keuangan telah diaudit
 - [d] Saham yang akan dicatatkan sekurang-kurangnya 1 juta saham

- [e] Jumlah pemegang saham sekurang-kurangnya 200 pihak
- [f] Pencatatan saham yang telah disetor penuh
- [g] Telah berdiri dan beroperasi selama tiga tahun
- [h] Dalam dua tahun terakhir memperoleh laba operasional dan laba bersih
- [i] Total kekayaan minimal Rp 200.000.000.000
- [j] Modal sendiri minimal Rp 7.500.000.000 dan modal disetor Rp 2.000.000.000.

[2]. Untuk pencatatan Obligasi.

- [a] Perseroan Terbatas
- [b] Pernyataan Pendaftaran telah efektif
- [c] Laporan keuangan yang telah diperiksa oleh akuntan dengan mendapat Wajar Tanpa Syarat untuk tahun buku terakhir
- [d] Nilai nominal Obligasi minimal Rp 25 milyar
- [e] Rentang waktu efektif pernyataan pendaftaran dan pencatatan tidak lebih dari 6 bulan dan sisa jatuh tempo minimal 4 tahun
- [f] Telah berdiri dan beroperasi dalam dua tahun terakhir
- [g] Komisaris dan Direksi memiliki reputasi baik.

Setelah semua persyaratan-persyaratan diatas dilengkapi maka selanjutnya memasuki tahapan proses emisi, proses going public atau emisi ini dapat dibagi dalam 2 (dua) kategori besar,⁶⁶ yaitu proses

⁶⁶ Ibid, hal,69-72

eksternal dan proses internal. Proses eksternal meliputi kegiatan yang dilakukan oleh calon Emiten antara lain seperti:

- [a] Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)
Go publicnya sebuah perusahaan hanya dimungkinkan apabila ada keinginan dan kemauan dari para pemegang saham untuk menjual sebagian sahamnya atau menerbitkan saham baru untuk dijual kepada masyarakat. Menyatukan kehendak dari para pemegang saham ini bukanlah merupakan hal yang mudah untuk itulah diperlukan rapat umum dari para pemegang saham untuk melakukan go public atau tidak. Pada kesempatan itu pula ditetapkan perubahan Anggaran Dasar Perusahaan.
- [b] Penunjukan Penjamin Emisi (Underwriter)
Dalam konsep bisnis, arus dana yang masuk haruslah dapat dipastikan, kepastian ini akan terlaksana apabila ada pihak lain yang mau memberikan garansi, dalam hal ini adalah Penjamin Emisi. Untuk memilih Penjamin Emisi (Underwriter) yang benar-benar bertanggung jawab tidaklah semudah mencari Manager bagi perusahaan. Karena berhasil atau tidaknya penawaran perdana saat penawaran umum sangat tergantung daripada Underwriter, oleh sebab itu penunjukan terhadap Underwriter haruslah dilakukan secara objektif dan selektif.
- [c] Laporan keuangan yang telah diaudit oleh Akuntan Publik
Setiap perusahaan yang akan go public laporan keuangannya harus diaudit oleh Akuntan Publik minimal dua tahun terakhir dan harus disertai pendapat setuju tanpa syarat (*unqualified opinion*).
- [d] Pengajuan Pernyataan Kehendak (Letter of Intent)
Setelah tercapai kesepakatan dalam RUPS terhadap rencana go public maka pihak Direksi perusahaan mengajukan surat pernyataan kehendak ke Bapepam dengan melampirkan semua dokumen yang diperlukan seperti data umum perusahaan, besarnya jumlah saham yang akan dijual, rencana penggunaan dana yang masuk dan lain sebagainya.

Sedangkan proses internal adalah merupakan rangkaian aktivitas yang dilaksanakan di lingkungan Bapepam antara lain seperti:

- [a] Letter of Intent
Lazimnya pihak Bapepam akan segera menjawab letter of intent serta akan memberikan bantuan atas masalah yang disampaikan oleh calon Emiten
- [b] Registration Statement
Dengan diterimanya Pernyataan Pendaftaran yang disampaikan calon Emiten kepada Bapepam melalui Penjamin Emisi, maka Bapepam secara formal sudah akan memulai proses evaluasi dan penelitiannya.
- [c] Questionnaire dari Bapepam
Berkaitan dengan penyampaian registration statement atau pernyataan pendaftaran dari perusahaan go public diatas, biasanya proses evaluasi dan penelitian oleh Bapepam diawali dengan pertanyaan yang meliputi: [i] Masalah Hukum, [ii] Manajemen dan tenaga kerja, [iii] Masalah Produksi, [iv] Masalah Pemasarannya, [v] Akuntansi dan Perpajakan, [vi] masalah-masalah ke bursa dan [vii] masalah proyeksi. Berdasarkan jawaban yang diberikan oleh Emiten, Bapepam akan mengecek kebenarannya dengan cara pemeriksaan setempat, terutama untuk mengetahui kesipaan Emiten, baik dalam kegiatan balik nama (*registrar office*) maupun terhadap proyeksi dan asumsi-asumsi terhadap kelayakan perusahaan yang go public tersebut, selain itu selama proses pemeriksaan berlangsung dilakukan pula penelitian dokumen lain yaitu : [i] prospektus, [ii] Underwriting agreement, [iii] Agreement among Underwriters, [iv] Selling Agent Agreement, [v] Comport Letter, [vi] Legal Opinion dan [vii] Anggaran Dasar.
- [d] Final hearing
Bilamana hasil evaluasi yang dilakukan oleh Bapepam menerangkan bahwa perusahaan telah memenuhi dan layak untuk go public, maka proses terakhirnya dilakukan dengar pendapat secara terbuka yang melibatkan semua komponen yang terlibat dalam proses go public, seperti Penasehat hukum, Underwriter, Akuntan Publik, dan Notaris. Setelah itu perusahaan tersebut dinyatakan efektif untuk go public oleh Bapepam.

Seiring dengan arus globalisasi dan reformasi, dewasa ini Bapepam tidak lagi melakukan pemeriksaan yang terlalu jauh, tetapi hanya memeriksa kelengkapan dokumen pernyataan pendaftaran, maka dari itu Bapepam sebagai Pengawas Pasar Modal tidak lagi mengeluarkan perizinan untuk go publik, tetapi hanya mengeluarkan

pernyataan tentang efektifnya suatu pernyataan pendaftaran. Pernyataan efektif dalam hal ini menunjukkan lengkap atau dipenuhinya seluruh prosedur dan persyaratan atas pernyataan Pendaftaran yang diwajibkan dalam peraturan (UUPM No. 8 Th 1995 pasal 5 d), Pernyataan Efektif tersebut bukan merupakan izin untuk melakukan penawaran umum dan bukan berarti bahwa Bapepam menyetakan informasi yang ungkapkan oleh Emiten atau Perusahaan publik tersebut adalah benar. Yang harua melakukan penilaian atas baik buruknya Efek yang ditawarkan diserahkan sepenuhnya kepada para investor, untuk itu dihimbau kepada para investor agar benar-benar membaca dan meneliti isi prospektus sebelum membeli saham. Oleh karena itu pula sebelum dimulainya masa penawaran umum masih ada beberapa hal yang harus dipenuhi oleh Emiten sebagaimana ditentukan dalam Keputusan Ketua Bapepam No. IX.C.1/ No. Kep-50/PM/1996 antara lain yaitu:

- [a] Prospektus sudah harus tersedia untuk umum atau calon investor
- [b] Prospektus ringkas sudah diumumkan dalam surat kabar dan dimulai minimal 3 (tiga) hari kerja sebelum masa penawaran umum
- [c] Bukti pengumuman prospektus ringkas tersebut harus sudah diserahkan kepada Bapepam dalam waktu 2 (dua) hari kerja setelah pengumuman

2.1.6. Pasar Perdana dan Pasar Skunder

2.1.6.1. Pasar Perdana

Usaha penawaran umum (public offering) dalam pasar perdana (primary market) mencapai culminasi pada saat dilepasnya saham langsung kepada masyarakat (investor), bila mana terjadi penawaran beli melebihi penawaran jual atau (over subscribed) maka harus dilakukan pembatasan pendistribusian atau penjatahan secara adil dan merata, selama masa kegiatan pasar perdana ini (Initial public offering - IPO), Underwriter melakukan kewajiban dengan tahapan sebagai berikut:

- [1] Pengumuman dan pendistribusian prospektus
- [2] Masa penawaran
- [3] Masa penjatahan
- [4] Masa pengembalian dana
- [5] Tindakan penyerahan Efek
- [6] Listing di Bursa Efek

Dalam kegiatan penawaran umum pada pasar perdana kebanyakan para investor tertarik untuk membeli saham karena mengetahui informasi tentang prospek Emiten hanya dari membaca prospektus, terkait akan hal ini hendaknya suatu prospektus harus memuat informasi sesuai apa adanya. Sehingga dari keterangan informasi tersebut dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi calon investor untuk menamakan investasinya. Dalam penjelasan pasal 78 UUPM No.

8 Tahun 1995 ayat (3) prospektus tersebut sekurang-kurangnya memuat:

- [a] Uraian tentang penawaran umum;
- [b] Tujuan dan penggunaan dana penawaran umum;
- [c] Analisis pembahasan mengenai kegiatan keuangan;
- [d] Risiko usaha;
- [e] Data keuangan;
- [f] Keterangan dari segi hukum;
- [g] Informasi mengenai pemesanan pembelian Efek; dan
- [h] Keterangan tentang Anggaran Dasar.

Keberhasilan Underwriter dalam memasarkan saham Emiten di pasar perdana sangat berpengaruh terhadap kelancaran transaksi pada pasar skunder. Underwriter sangat berkepentingan akan keberhasilan penjual saham tersebut karena dari keberhasilan itulah ia akan mendapatkan fee.

2.1.6.2. Pasar Skunder

Pengertian skunder disini adalah karena yang melakukan transaksi jual beli Efek bukan lagi Underwriter tetapi mereka para pemegang saham dan calon pemegang saham melalui brokernya masing-masing, sirkulasi uang di pasar skunder tidak lagi mengalir ke pada Emiten tetapi berpindah dari pemegang saham yang satu kepada pemegang saham lainnya, begitu seterusnya dan yang lebih berperan disini adalah para Broker, baik Broker beli maupun Broker jual. Fluktuasi harga saham di pasar skunder diluar kontrol Emiten

dan Underwriter, namun demikian perusahaan sebagai entity maupun sebagai manajemen sangat berkepentingan terhadap harga saham di pasar skunder, sebagaimana dikatakan Hasan Zen Mahmud (1999)⁶⁷ bahwa perusahaan public di Pasar Modal yang sudah maju seperti Amerika dan Inggris kerap kali dimiliki oleh masyarakat luas tanpa saham mayoritas, dalam keadaan demikian para pemegang saham lebih berkepentingan dengan harga saham dari pada performa perusahaan itu sendiri. Jika seseorang ingin mengetahui berapa nilai klaim yang dimilikinya pada suatu perusahaan, maka yang dijadikan indikatornya adalah probabilitas nilai pasar dari keseluruhan saham yang dimilikinya, umpamanya A membeli 10.000 lembar saham perusahaan B, @ Rp 10.000,- = Rp100.000.000,- pada tanggal 8 Agustus 1999, Pada bulan Desember 1999 harga saham tersebut naik menjadi @ Rp 15.000/lembar saham, maka bagian riel perusahaan tersebut yang dimiliki oleh A senilai Rp 150.000.000,-. Jumlah inilah yang sungguh - sungguh di peroleh A apabila ia melepas sahamnya. Dalam hal demikian dituntut profesionalisme yang tinggi dari manajer, sebab kegagalan manajemen dalam mempertahankan harga saham

⁶⁷ Hasan Zen Mahmud (Mantan Dirut. BEJ 1992-1996), saat ini sebagai Dirut. Bursa Berjangka

pada level yang dianggap favourable oleh pemegang saham dapat dianggap sebagai kegagalan dalam manage perusahaan tersebut, dan sebagai konsekuensinya jajaran manajemennya harus diganti dengan yang baru (A. Wahid, 1999).⁶⁸

2.2. TENTANG BURSA EFEK JAKARTA

2.2.1. Sejarah ringkas Bursa Efek Jakarta

Sebagaimana dinyatakan dalam pasal 1 angka 4 UUPM No. 8 Tahun 1995, bahwa yang dimaksud dengan Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek, pihak-pihak dengan tujuan memperdagangkan Efek. Dengan demikian Bursa Efek tidak melakukan transaksi jual beli Efek melainkan hanya sebagai fasilitator bagi pedagang Efek, sedangkan yang melakukan transaksi jual beli Efek di Bursa Efek adalah para Broker atau Pialang Efek yang mewakili nasabahnya. Bursa Efek di Indonesia terdiri dari dua Bursa yaitu Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ), namun dalam kesempatan ini kami hanya akan membatasi untuk membicarakan masalah Bursa Efek Jakarta saja. Seperti dikatakan diatas bahwa yang diperdagangkan dilantai Bursa adalah Efek,

⁶⁸ A. Wahid, 1999, dalam seminar di UI, 13 Nop. 1999

sedangkan yang dimaksud Efek disini adalah Surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyeteran kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek (pasal 1 angka 5 UUPM No. 8 Tahun 1995).

Ketika Bursa Efek dibuka kembali pada Tahun 1977, yang ditugasi oleh Bapepam untuk mengelola transaksi Efek adalah Bursa Efek Indonesia (BEI), Bursa Efek ini berjalan tertatih-tertatih hingga Tahun 1987. Karena akselerasi dari BEI sangat lamban, lalu kemudian Pemerintah mendirikan lagi Bursa Efek Swasta yang diberi nama Bursa Paralel Indonesia (BPI) pada Tahun 1988, setahun kemudian dibentuk pula Bursa Efek Surabaya (BES) pada tanggal 16 Juli 1989 meskipun kemudian hari BPI di akuisisi oleh BES pada Tahun 1995.

Melihat perkembangan Swastanisasi Bursa Efek Surabaya, beberapa anggota Bursa di Jakarta tergerak pula untuk membahas kemungkinan pembentukan Bursa Efek yang dikelola oleh Swasta di Jakarta, karena mereka menganggap Bursa Efek yang masih dibawah naungan Pemerintah tidak mampu mandiri karena masih kuatnya intervensi dari Pemerintah dalam hal ini Bapepam didalam pengambilan kebijakan di lantai Bursa. Dengan derasny arus tuntutan dari masyarakat khususnya yang bergerak di Pasar Modal, kemudian Pemerintah mengadakan studi banding kebeberapa Bursa Efek di manca negara. Pada Tahun 1990 Menteri Keuangan JB. Sumarlin

membentuk suatu Komite persiapan pendirian Bursa Efek Jakarta berdasarkan Surat Keputusan Men-Keu No. 478/KMK.013/1990. Komite tersebut diketuai oleh Soeksmono Martokusumo dengan anggota-anggota; Edwin Gerungan, (Citicorp securities Indonesia), Soegiarto (Fasipik Indonesia), Hidayat Suryaatmadja (Primarindo securities), Tito Sulisty (Pentasena Arthasentosa securities), Alnyoo (Semen Cibinong), Hasan Zen Mahmud (Bapepam), serta sebagai Penasehat Aliwardhana dan Konsultan Pasar Modal Pricewaterhouse Siddik. Pada tanggal 4 Desember 1991 dibentuklah Bursa Efek Jakarta sebagai Bursa Efek swasta dengan status Badan Hukum berbentuk Perseroan Terbatas (PT. Bursa Efek Jakarta - BEJ) dengan akta Notaris Titik Purbaningsih. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) pertamanya dilaksanakan pada tanggal 22 Februari 1992 dengan Hasan Zen Mahmud sebagai Direktur Utama, Tubagus M. Hasyim Direktur I dan Mas Achmad Daniri sebagai Direktur II serta sebagai Komisaris Utama adalah Oscar Suryaatmadja. PT Bursa Efek Jakarta beroperasi secara Swasta penuh berdasarkan SK. Men-Keu No. 323/KMK.010/1992 dan peresmianya sendiri dilakukan tanggal 13 Juli 1992. Pendirian PT. Bursa Efek Jakarta merupakan tonggak pembenahan perdagangan Efek yang efisien dan penyelenggaraan jual beli Efek secara demokratis, dan adanya Bursa Efek Jakarta merupakan tuntutan keadaan yang sangat membutuhkan, bukan hanya sebagai pelengkap, selain itu menurut pasal 7 ayat (1) UUPM No. 8

Tahun 1995 Tujuan pendirian Bursa Efek adalah untuk menyelenggarakan perdagangan Efek yang teratur, wajar, dan efisien. Untuk mewujudkan keinginan tersebut perlu didukung oleh sarana dan prasarana serta aturan main yang fair.

Perkembangan Bursa Efek Jakarta dapat dikatakan lebih baik jika dibandingkan dengan Bursa Efek lainnya. Pada Tahun 1992, Bursa Efek Jakarta menduduki peringkat ke-15, sedangkan pada Tahun 1995 naik menjadi peringkat ke 11. Demikian pula jika diukur dari kapitalisasi pasar, peringkat Bursa Efek Jakarta meningkat dari peringkat ke 12 pada Tahun 1992 menjadi peringkat ke 9 pada Tahun 1995 (Marzuki Usman dkk, 1997).⁶⁹ Pada Tahun 1995 PT. Bursa Efek Jakarta menempati kantornya yang baru di kawasan niaga Sudirman Bursa Efek Jakarta hingga kini telah 3 kali mengadakan RUPS dan 1 kali RUPSLB dan penggantian Direksi sebagai berikut:

- [1]. Tahun 1992 - 1996 Hasan Zen Mahmud
- [2]. Tahun 1996 - Maret 1999 Darwin Cyril Noerhadi
- [3]. April 1999 - Sekarang Mas Achmad Daniri

Bursa Efek Jakarta sebagaimana Bursa Efek di negara-negara lainnya dikembangkan guna mempertemukan dua kebutuhan, yaitu kebutuhan Emiten sebagai deficit unit dengan investor sebagai surplus

⁶⁹ Marzuki Usman dkk, 1997, Peluang dan tantangan Pasar modal Indonesia menghadapi era perdagangan bebas, hal,5, IBI dan Jurnal keuangan, Jakarta

unit. Sebagai fasilitator untuk mempertemukan dua kebutuhan diatas menurut Cyril Noerhadi (1997)⁷⁰ Bursa Efek Jakarta memberikan jasa-jasa sebagai berikut:

- [a]. Penyediaan informasi pasar, seperti harga, volume perdagangan, informasi penting atas Emiten dan lain sebagainya.
- [b]. Membuat aturan main yang dikenal sebagai peraturan Bursa Efek (peraturan, pencatatan, keanggotaan dan perdagangan) sehingga semua pelaku Bursa dapat memperoleh kesempatan yang sama (fairness) baik dalam memperoleh informasi maupun kesempatan berdagang.
- [c]. Menyediakan fasilitas perdagangan Efek untuk anggota Bursa dan Emiten.

Sebagai pihak yang memberikan jasa prasarana, sistem dan infrastruktur kepada para pemakai jasa maka Bursa Efek Jakarta memandang perlu menciptakan suatu sistem transaksi dan perangkat lainnya yang terkait dalam rangka mencapai tujuan untuk membangun Pasar Modal yang sehat. Salah satu hasil dari rencana strategis yang dapat menciptakan peningkatan likuiditas, integritas dan efisiensi pasar, Bursa Efek Jakarta sejak Tahun 1995 lalu telah menerapkan sistem otomatisasi perdagangan Efek, kemudian lebih dikenal dengan istilah *Jakarta Automated Trading Systems* (JATS). dengan sistem

⁷⁰ Artikel, dimuat dalam Jurnal Hukum Bisnis vol.2 Th.1997

perdagangan otomatis ini telah terjadi peningkatan yang sangat besar baik dari sisi volume perdagangan, rata-rata nilai perdagangan maupun jumlah transaksi Efek di BEJ.

Dengan JATS ini pula Lembaga Kliring dan Kustodian yang ditangani oleh PT. KPEI dan PT. KSEI diharapkan mampu melaksanakan penyelesaian transaksi Efek dengan cepat.

2.2.2. Pola Transaksi Jual beli Efek di Bursa Efek Jakarta

Dimaksud transaksi menurut peraturan No.IX.E.1 atau Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-12/PM/1997 adalah aktivitas atau kontrak dalam rangka memberikan dan atau mendapatkan pinjaman, memperoleh, melepaskan atau menggunakan aktiva, jasa atau Efek suatu perusahaan atau perusahaan terkendali atau mengadakan kontrak sehubungan dengan aktivitas tersebut. Sedangkan dalam peraturan No. III.A.10/Keputusan Ketua Bapepam No: Kep-42/PM/1997 dinyatakan bahwa Transaksi Bursa adalah kontrak yang dibuat oleh anggota Bursa Efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan. Selain itu UUPM No. 8 Tahun 1995 pada pasal 1 angka 28 dinyatakan bahwa Transaksi adalah kontrak yang dibuat oleh anggota Bursa Efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek mengenai jual beli Efek, pinjam meminjam Efek, atau kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek. Selanjutnya kalau kita lihat dalam kamus Lengkap Inggris Indonesia karangan S. Wojosuwito dan

Tito warsito S,⁷¹ Transaksi berasal dari istilah asing (Inggris) Transaction adalah pelaksanaan atau perjanjian. Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa pengertian Transaksi adalah "pelaksanaan dari suatu perjanjian atau kontrak, termasuk jual beli atas Efek". Istilah Transaksi yang dikenal di Bursa Efek Jakarta, selain yang telah disebut diatas masih ada lagi antara lain sebagai berikut:⁷²

- [1] Transaksi diluar Bursa adalah Transaksi antara perusahaan Efek atau antara perusahaan Efek dengan pihak lain yang tidak diatur oleh Bursa Efek, dan transaksi antar pihak yang bukan perusahaan Efek.
- [2] Transaksi Nasabah pemilik Rekening adalah transaksi Efek yang dilaksanakan oleh perusahaan Efek untuk kepentingan Rekening nasabahnya sesuai dengan kontrak antara perusahaan Efek dengan nasabah tersebut.
- [3] Transaksi Nasabah umum adalah transaksi melauai pemesanan Efek dalam penawaran umum oleh pemodal yang tidak mempunyai Rekening Efek pada perusahaan Efek.
- [4] Transaksi Nasabah kelembagaan adalah transaksi Efek antara perusahaan Efek dengan nasabah kelembagaan tertentu yang didasarkan pada perjanjian antara perusahaan Efek dengan nasabah, seperti perusahaan Asuransi dengan dengan Reksadana yang tidak mempunyai Rekening Efek pada perusahaan Efek, dan
- [5] Transaksi Marjin adalah transaksi Bursa yang dilakukan oleh anggota Bursa Efek untuk kepentingan Nasabahnya yang penyelesaian transaksinya dibiayai oleh anggota Bursa Efek tersebut (Kep-19/BEJ/0897 tgl, 1 Agustus 1997). PT. Bursa Efek Jakarta sebagai fasilitator hanya mendapatkan fee sebesar 0,04 % dari tiap-tiap transaksi yang dilakukan.

Jika beranjak dari pengertian diatas, dengan defenisi transaksi jual beli yang demikian serta dihubungkan dengan penjelasan pasal 55

⁷¹ Lihat Kamus Inggris-Indonesia, 1982, Hasta, Bandung

⁷² Lihat Peraturan No.III.A.10, Kpts. Bapepam No. Kep-42/PM/1997

dari UUPM No. 8 Tahun 1995 dapat disimpulkan bahwa jual beli di Bursa Efek menjadi sesuatu yang berbeda dengan jual beli yang kita kenal selama ini, khususnya yang berdasarkan pada pasal 1457-1540 KUH Perdata Dengan defenisi seperti diatas, UUPM No. 8 Tahun 1995 telah menunjukkan perkembangan hukum baru dan menegaskan pula bahwa adanya bermacam-macam jenis transaksi di Bursa Efek, yang bukan hanya transaksi jual beli saja tetapi juga transaksi pinjam meminjam, transaksi marjin dan transaksi yang melibatkan instrumen derivatif serta memerlukan adanya kepastian penyelesaian transaksinya sehingga suatu transaksi dapat diselesaikan secara utuh dan menyeluruh tanpa merugikan pihak-pihak terkait.

Dalam hal transaksi dan pemindahan hak atas Efek di Bursa Efek Jakarta, apabila dihubungkan dengan ketentuan dalam pasal 1459 KUH Perdata yang menentukan bahwa barang-barang yang dijual itu berpindah hak kepemilikannya seketika ditanda tangannya akta yang memindahkan hak-hak atas kebendaan tersebut. Dengan demikian menurut pasal 1459 KUH Perdata diatas apabila diterapkan pada transaksi di Bursa Efek Jakarta, maka Efek yang diserahkan itu langsung berpindah ketika transaksi Bursa itu terjadi, yaitu ketika di tanda tangannya nota transaksi, padahal Efeknya sendiri belum dikomputerisasi, atau pada saat perjumpaan penawaran jual dengan penawaran beli dilayar komputer bursa (setelah otomasi JATS). Sebelum berlaku UUPM No. 8 Tahun 1995, tadinya peralihan hak

atas Efek dalam transaksi Efek di Bursa Efek Jakarta sama halnya dengan peralihan hak atas benda-benda tak berbentuk seperti diatur dalam pasal 613 KUH Perdata. Akan tetapi sejak berlakunya UUPM No. 8 Tahun 1995, pengaturan mengenai pengalihan hak terutama atas saham ini berbeda prinsip dengan ketentuan yang diatur dalam KUH Perdata. Prinsip dimaksud dapat kita lihat dalam penjelasan pasal 55 UUPM No. 8 Tahun 1995, dinyatakan bahwa peralihan hak atas Efek terjadi pada saat penyerahan Efek atau pada waktu Efek dimaksud dikurangkan dari Rekening Efek yang satu dan kemudian ditambahkan pada Rekening Efek yang lain. Jadi disini terdapat perbedaan masalah peralihan hak antara KUH Perdata dengan UUPM No. 8 Tahun 1995, dimana menurut pasal 613 KUH Perdata peralihan hak itu terjadi pada saat setelah transaksi jual beli dilakukan, sedangkan dalam transaksi jual beli Efek di Bursa Efek peralihan hak itu baru terlaksana empat hari setelah transaksi ($T + 4$).

Jenis-jenis Efek yang di jual belikan di Bursa Efek pada umumnya sangat bervariasi, dari keseluruhan jenis Efek tersebut dapat dikategorikan sebagai berikut :⁷³

[a] Efek Penyertaan

yaitu Efek yang memberikan hak kepada pemegang-nya untuk ikut serta kedalam equity suatu perusahaan yakni menjadi pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. Kedalam Efek penyertaan ini termasuk [i] saham-saham dengan jenisnya, [ii] derivatifnya seperti bukti right, warrant dan opsi, [iii] unit

⁷³ Munir Fuady, Op.cit, hal,7

penyertaan kontrak investasi kolektif, [iv] kontrak berjangka atas Efek.

[b] Efek Utang

yaitu Efek dimana penerbitnya (issuer) mengeluarkan atau menjual surat utang dengan kewajiban menebus kembali suatu saat nanti sesuai dengan kesepakatan disertai bunga, baik yang dihitung secara discount (*discount rate*) ataupun secara perhitungan bunga biasa (*interest bearing*). akan tetapi khususnya terhadap Efek di Bursa Efek Jakarta bunga secara discount jauh lebih sering dipraktekkan. Termasuk kedalam Efek utang ini adalah Obligasi, Comercial paper, Surat pengakuan utang dan bukti utang.

[c] Efek Konversi

yaitu Efek yang sebenarnya Efek utang, tetapi kemudian pada saat yang telah ditentukan dapat menukarkannya dengan Efek penyertaan, baik pertukaran tersebut diwajibkan atau ada pilihan dari pihak pemegang Efek yang bersangkutan atau dapat disebut sebagai obligasi konversi.

[d] Efek Derivatif

Efek derivatif ini hanya merupakan kelanjutan dari Efek yang telah lebih dulu dipasarkan, termasuk kedalam jenis Efek derivatif ini antara lain adalah bukti right, opsi, warrant dan sebagainya.

Pada umumnya antara Bursa Efek yang satu dengan Bursa Efek lainnya memiliki segmen pasar sendiri-sendiri, begitu pula mengenai jenis Efek yang menjadi favorit dilantai Bursa tersebut. Di Bursa Efek Jakarta sendiri jenis-jenis Efek yang diperdagangkan terdiri dari Saham, Obligasi, Warran dan sebagainya, akan tetapi yang paling banyak di perdagangkan adalah saham (Harry Wiguna, 1999)⁷⁴. Untuk lebih jelasnya akan kami uraikan lebih dahulu apa yang dimaksud dengan saham dan obligasi tersebut.

⁷⁴ Hary Wiguna, Loc.cit

[1]. Saham

Sebagaimana dalam KUHD Saham adalah tanda penyertaan andil dalam kepemilikan suatu perseroan terbatas, kata andil ini berasal dari bahwa Belanda yaitu "anndeel", sedangkan dalam bahasa Inggris disebut Share atau Stock, dan istilah sehari-hari di Bursa Efek lebih dikenal dengan sebutan Stock. Dalam kamus Ensiklopedi Ekonomi keuangan dan Perdagangan (Abdurrachman, 1991)⁷⁵, Saham atau Stock adalah suatu bagian dalam kepemilikan suatu perseroan, modal yang ditanam dalam perseroan seperti yang diwakili oleh bagian-bagian daripada modal itu dimiliki oleh individu masing-masing dalam bentuk sertifikat saham. UUPT No. 1 Tahun 1995 sendiri tidak memuat definisi secara tegas tentang saham, hanya saja dalam pasal 54 ayat (1) dikatakan Saham merupakan benda bergerak dan memberikan hak kepemilikan kepada pemegangnya. Dengan demikian dapat diartikan bahwa "Saham adalah surat yang mempunyai nilai harga sebagai tanda penyertaan modal dari suatu perusahaan dan dapat diperjual belikan". Mengenai jenis-jenis saham yang dikenal di Bursa adalah [i] saham atas nama dan [ii] saham atas unjuk (lihat Kpts. Direksi BEJ No.Kep-05/BEJ/XII/1993).

⁷⁵ Lihat Ensiklopedi, Ekonomi, Keuangan dan perdagangan, Deppen RI, 1991, hal,1029

Saham atas nama (Registered Stock) cara pengalihannya harus melalui suatu prosedur tertentu yaitu [a]. pemindahan hak atas saham atas nama dilakukan dengan akta pemindahan hak, boleh dengan akta Notaris maupun akta dibawah tangan, [b]. salinan akta pemindahan hak disampaikan dan dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham. Kalau sertifikat saham ini hilang karena namanya sudah tercatat dalam buku pemegang saham perusahaan, maka dapat diganti dengan sertifikat saham yang baru. Pola pengalihan saham atas nama ini mengikuti ketentuan seperti diatur dalam pasal 613 ayat (i) dan (ii) KUH Perdata, namun saham atas nama ini tidak diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta.

Saham atas unjuk (Bearer Stock), pengalihan saham atas unjuk dilakukan dengan penyerahan surat saham secara fisik, namun dalam prakteknya cara pengalihan hak atas saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta tidak sepenuhnya seperti yang telah ditentukan dalam KUH Perdata, tetapi mengikuti ketentuan tersendiri dari UUPM No. 8 Tahun 1995 (lihat penjelasan pasal 55) dan peraturan yang dikeluarkan oleh Direksi Bursa Efek Jakarta.

[2]. Obligasi

Obligasi adalah surat berharga yang merupakan sertifikat yang berisi tanda pinjaman dari lembaga atau individu yang membeli obligasi tersebut kepada institusi yang menjualnya (Asril Sitompul, 1996)⁷⁶; lain lagi dengan Koesno (1999) obligasi adalah pengakuan hutang atau kesanggupan resmi untuk membayar sejumlah nilai nominal yang tercantum serta dengan syarat-syarat tertentu, sebagai tanda dokumen kontrak hutang maka diterbitkan tanda bukti sertifikat obligasi.⁷⁷ Dari kedua pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa pada prinsipnya mempunyai sifat yang sama, yaitu sama-sama sebagai surat hutang.

Sebagaimana telah dijelaskan terdahulu, jika dilihat dari penerbitnya ada dua jenis obligasi: [i] obligasi Perusahaan, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan atau badan hukum. [ii] obligasi yang diterbitkan oleh Pemerintah, terdiri dari dua macam; [a] obligasi yang diterbitkan oleh Pemerintah Pusat (Fund Bonds), [b] obligasi yang diterbitkan oleh Pemerintah Daerah atau disebut Municipal Bonds (A. Nata Koesumah, 1999).⁷⁸

⁷⁶ Asril Sitompul, Op.cit, hal,183

⁷⁷ Makalah, Seminar Pasar Modal, 27 Nop, 1999 FE.UNDIP Semarang

⁷⁸ Makalah dalam Seminar Pasar Modal, FE.UNDIP, Semarang, 27 Nop. 1999

Kalau kita lihat keputusan Direksi Bursa Efek No. Kep-036/BEJ/0898 tanggal 31 Agustus 1998 atau peraturan No. II.A.1 tentang ketentuan umum perdagangan Efek di Bursa Efek Jakarta, perdagangan obligasi dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- [a]. Obligasi yang mempunyai bunga tetap diperdagangkan dengan harga yang termasuk bunga berjalan.
- [b]. Obligasi dengan warkat diperdagangkan sesuai dengan kopur yang tersedia.

Dari transaksi yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta sampai pada bulan Maret tahun 1998 terdapat 280-an Emiten Saham institusi dan 12 Emiten single listing dengan nilai perdagangan mencapai 403,58 miliar/hari, namun memasuki bulan April hingga akhir tahun 1998 nilai transaksi terus merosot hingga tinggal 100 miliar/perhainya, sedangkan total perdagangan mencapai Rp 99,98 triliun, akan tetapi sangat di sayangkan transaksi obligasi pada tahun 1998 tersebut tidak ada sama sekali alias nihil.

2.2.3. Komponen yang terlibat dalam transaksi jual beli Efek di Bursa Efek Jakarta

Kalau kita lihat langsung kegiatan transaksi di Bursa Efek Jakarta, sangat banyak manusia yang sibuk dengan kegiatannya

masing-masing di hadapan komputer yang selalu dalam kondisi on, kegiatan manusia dan peralatan canggih tersebut kami istilahkan sebagai komponen atau unsur-unsur yang ikut serta memperlancar arus akselerasi transaksi jual beli Efek di lantai Bursa. Penggunaan alat canggih tersebut harus ditunjang oleh profesionalisme dan tanggung jawab yang tinggi, sebab jika sedikit saja kesalahan yang diperbuat niscaya akan menimbulkan risiko kerugian yang sangat besar. Kegiatan perdagangan Efek di lantai Bursa dilakukan dengan menggunakan alat otomasi yang disebut Jakarta Trading System (JATS), yaitu dimana segala transaksi hanya dilakukan melalui komputer yang dilaksanakan dibawah koordinasi dari Jats Trader. Jats Trader adalah Direktur atau pegawai Anggota Bursa Efek yang telah memiliki izin orang perseorangan dari Bapepam sebagai wakil perantara pedagang Efek dan telah memperoleh surat persetujuan Jats Trader (SP-JATS) dari Bursa Efek Jakarta untuk mewakili anggota Bursa Efek dalam melakukan perdagangan Efek di Bursa Efek Jakarta melalui JATS sesuai dengan peraturan Bursa (lihat peraturan No. II-A.I / KPTS Direksi BEJ No. Kep.036/BEJ/0898 tanggal, 3 Agustus 1998 tentang Ketentuan umum perdagangan Efek di BEJ). Setidaknya ada beberapa manfaat yang diperoleh dengan sistem JATS, dimana sebelum menggunakan JATS, ketika masih dengan sistem manual jumlah transaksi yang dilakukan dalam satu harinya sangat terbatas, tergantung pada kemampuan dan ketepatan alokasi order yang

dilakukan petugas bursa maupun kecepatan pialang dalam menuliskan order jual beli dipapan transaksi. Pola demikian menyebabkan tidak meratanya kesempatan bagi para pialang, akibatnya terjadi keterlambatan dalam alokasi yang pada gilirannya menghasilkan volume perdagangan yang sangat terbatas serta likuidasi pasar yang sangat rendah. Dengan kehadiran JATS di Bursa Efek Jakarta dapat mempercepat dan mengefisiensikan proses perdagangan Efek/Saham, sehingga aktivitas Bursa menjadi lebih efisien dan bebas dari kesalahan (Error free), selain itu dampak positif dari JATS adalah :

- a]. Peningkatan integritas dan likuiditas pasar
- b]. Mengakomodasi pengembangan pasar
- c]. Mampu mensejajarkan Bursa Efek Jakarta dengan Bursa Efek lainnya di Mancanegara.

Sebagaimana telah disinggung pada bab sebelumnya dimana dalam melakukan transaksi jual beli di lantai Bursa investor tidak dapat melakukan transaksi jual beli saham secara langsung sebagaimana terjadi di pasar pada umumnya, order jual dan order beli dilakukan oleh Broker atau Pialang yang mewakili kepentingan mereka. Pola perdagangan Efek di Bursa Efek Jakarta dilakukan dengan dua cara, yaitu

- [i]. Perdagangan dengan warkat dan
- [ii]. Perdagangan tanpa warkat.

integritas dalam melindungi kepentingan investor dari perlakuan curang ataupun kejahatan yang dilakukan dalam suatu sistem perdagangan Efek adalah merupakan tanggung jawab Bursa Efek, sebagaimana halnya Bursa Efek Jakarta sesuai dengan eksistensinya sebagai *self regulatory organization* (SRO).

Dalam sistem otomasi JATS yang serba elektronik dimana akan terakumulasinya sistem perdagangan kedalam suatu sentralisasi yang akan menghasilkan suatu indikator angka, grafik dan aspek finansial lainnya, maka pada saat itu pelaku Pasar bukan lagi merupakan individu-individu, tapi sudah berkembang dalam bentuk *trust* yang saling berlomba mengejar keuntungan, pada masa itu pula menurut Indra Safitri kemungkinan kejahatan Pasar Modal mengalami metamorfosa kedalam mekanisme dan trik yang wujudnya sulit untuk dibuktikan (Indra Safitri, 1998)⁷⁹. Dari itu komitmen dan konsistensi dari para pelaku Pasar harus dikristalkan dan jangan hanya menjadi slogan saja. Selain itu perlu ketegasan dari Bursa Efek dalam menyelesaikan setiap permasalahan yang terjadi dilantai bursa, baik yang menyangkut pelanggaran perdagangan maupun pelanggaran yang berindikasi kan kejahatan. Setiap upaya penerapan peraturan harus dilakukan secara transparan dengan menggunakan prinsip-prinsip yang berlaku di pasar, dengan demikian para Pialang yang terlibat

⁷⁹ Indra Safitri, 1998, Kejahatan Pasar Modal, hal,68, Go Glo bal book, Jakarta

langsung dalam transaksi jual beli Saham di lantai bursa akan terbina dan memiliki integritas yang tinggi serta menghargai eksistensi lembaga Bursa Efek. Pada sisi lain Safitri⁸⁰ mengungkapkan bahwa yang cukup besar pengaruhnya terhadap integritas di lantai bursa adalah:

- a]. Tingkat kepatuhan anggota bursa
- b]. Sangat minimnya keberadaan hukum ataupun peraturan-peraturan Pasar Modal yang memberikan legi- timasi efektif untuk menyelesaikan persoalan baik antar anggota bursa dan antara anggota bursa dengan investor, misalnya dibutuhkan suatu Lembaga Arbitrase Pasar Modal
- c]. Keterbatasan sumberdaya manusia yang andal dalam melakukan pemeriksaan dan penyidikan dimana ruang lingkup persoalan Pasar Modal yang sangat luas dan kompleks yang dilatar belakangi dengan disiplin ilmu yang berbeda dan kemampuan analisa finansial baik mikro maupun makro.

Sebagai kata kunci apabila kita hendak menegakkan integritas Pasar Modal secara baik, maka semua komponen yang terlibat dilantai bursa seperti pihak regulator, fasilitator maupun player harus mempunyai misi yang sama untuk mengembangkan industri Pasar Modal, terutama untuk mengedepankan kepentingan investor, karena

⁸⁰ Ibid, hal,69-70

bagaimanapun juga kehadiran investor di lantai bursalah yang dapat meningkatkan semaraknya pasar Modal, tanpa itu semua Pasar Modal tak ubahnya seperti musafir haus dipadang tandus. Oleh karena itu pengakuan hukum Pasar Modal harus diefektifkan, sebab integritas Pasar sangat terpengaruh oleh situasi hukum.

2.3. Pola penyelesaian terhadap Sengketa yang terjadi di Bursa Efek Jakarta

2.3.1. Subjek dan Objek Sengketa

Sudah menjadi suatu hal yang lazim dalam setiap transaksi jual beli, persoalan untung dan rugi merupakan hak dan risiko bagi pelaku bisnis. Akan tetapi akan berbeda halnya apabila keuntungan maupun kerugian tersebut terjadi karena diluar kewajaran, kemungkinan terjadinya masalah demikian bisa saja terjadi diantara pelaku bisnis termasuk pelaku bisnis dilingkungan Pasar Modal, masalah-masalah yang dapat terjadi seperti: [a]. antara Emiten dengan Underwriter baik pada saat penawaran perdana maupun pasca penawaran itu sendiri, [b]. antara Emiten dengan Investor [c]. antara Nasabah dengan Broker (pialang). Dari ketiganya ini dapat diuraikan sebagai berikut:

- a]. perselisihan antara Emiten dengan Underwriter dapat terjadi karena tidak ditepatinya beberapa hal antara lain:

1. Besarnya imbalan jasa atau fee untuk Underwriter, baik yang ditetapkan secara keseluruhan maupun terperinci berupa komisi manajemen, komisi jasa agen penjual dan jasa-jasa lain yang akan diterima oleh masing-masing mereka yang turut berpartisipasi dalam penjaminan Emisi Efek;
 2. Kesanggupan Underwriter untuk menjamin terjualnya seluruh Efek yang diemisikan;
 3. Hal-hal lain yang timbul karena tidak dipenuhinya salah satu atau beberapa persyaratan yang ditetapkan dalam perjanjian penjaminan Emisi.
- b]. perselisihan antara Emiten dengan dengan Investor dapat saja terjadi karena:
1. perbedaan pandangan terhadap substansi prospektus dimana investor memandang semua informasi yang dimuat dalam prospektus harus di ikuti dan dilaksanakan, tapi dalam relitanya tidak selalu ditaati oleh Emiten, misalnya dalam prospektus dite- gaskan bahwa dana yang didapat dari penjualan saham akan dimanfaatkan untuk pengembangan perusahaan, ternyata dipakai oleh Emiten untuk membayar hutang;
 2. Emiten sering menggunakan berbagai scheme transaksi yang berasal dari Efek yang setara;

3. Emiten melakukan right issue yang hasilnya merugikan kepentingan investor.

c]. perselisihan antara nasabah dengan Pialang biasanya terjadi karena:

1. Pialang melakukan kecurangan seperti praktek running head, yaitu membeli saham untuk kepentingan dirinya pribadi baru kemudian diserahkan kepada nasabahnya dengan harga melebihi harga sesungguhnya demi keuntungan ganda;
2. Pialang melakukan praktek manipulasi atau churning, yaitu memanipulasi kewenangan beli maupun jual yang diberikan oleh nasabahnya;
3. Kualitas nasabah yang kurang bonafide yang kerap kali terlambat membayar uang pesanan pembelian saham;
4. Faktor pergerakan pasar yang sangat fluktuatif.

Dari beberapa masalah yang terungkap diatas memerlukan penyelesaian yang bijak dan arif, karena setiap pemain di Bursa Efek tentunya sama-sama terlindungi oleh payung hukum yang sama pula. Untuk mengetahui ada tidaknya perlindungan hukum bagi masing-masing pihak, maka perlu dilihat terlebih dahulu mengenai beban tanggung jawab masing-masing dari subjek hukum yang sedang

berselisih diatas, baru kemudian ditentukan bentuk penyelesaian maupun sanksinya.

2.3.2. Bentuk-bentuk Sanksi

Dalam kegiatan Pasar Modal dapat dikatakan bahwa setiap pihak yang terlibat didalamnya dapat dimintakan tanggung jawab hukum. Apabila rambu-rambu hukum tersebut dilanggar ataupun tidak dipenuhi maka kepada para pihak tersebut dapat saja dikenakan sanksi-sanksi baik sanksi Pidana, sanksi Perdata maupun sanksi Administratif.

1]. Sanksi Pidana

Pada umumnya penerapan sanksi pidana bagi pelaku Pasar Modal dapat didasarkan pada KUH Pidana sebagaimana dijelaskan dalam pasal 266 KUHP.

ayat (1). Barang siapa menyuruh memasukkan keterangan palsu kedalam suatu akta autentik mengenai sesuatu hal yang kebenarannya harus dinyatakan oleh akta itu dengan maksud untuk memakai atau menyuruh orang lain memakai akta itu seolah-olah keterangannya sesuai dengan kebenaran, diancam jika pemakaian itu dapat menimbulkan kerugian dengan pidana penjara paling lama 7 (tujuh) tahun;

ayat (2). Diancam dengan pidana yang sama barang siapa dengan sengaja memakai akta tersebut seolah-olah isinya sesuai dengan kebenaran, jika karena pemakaian tersebut dapat menimbulkan kerugian.

selain itu sanksi pidana dapat pula didasarkan pada UUPM No. 8 Tahun 1995 khususnya sebagaimana yang diatur dalam pasal 103 sampai dengan pasal 110, yang oleh Munir Fuady⁸¹ dikategorikan kedalam dua bagian yaitu [1]. tindak pidana kejahatan dan [2].tindak pidana pelanggaran.

2]. Sanksi Perdata

Pertanggung jawaban Perdata dapat dilakukan dilakukan terhadap subjek hukum yang melakukan pelanggaran hukum dan menimbulkan kerugian bagi orang lain (pasal 1365 KUH Perdata), melakukan wanprestasi atas suatu perjanjian (pasal 1243 - 1244 KUH Perdata) serta pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan Pasar Modal itu sendiri. Terhadap pertang-gung jawaban perdata di Pasar Modal

⁸¹ Munir Fuady, Op.cit, hal,148

sebagaimana di introdusir oleh Munir Fuady⁸² ada pertanggung jawaban khusus dan ada pertanggung jawaban umum.

a]. Pertanggung jawaban khusus

UUPM No. 8 Tahun 1995 membebaskan liabilitas yuridis khusus terhadap pihak tertentu jika yang bersangkutan melakukan tindakan yang khusus pula sistem pertanggung jawaban khusus ini berlaku bagi pelanggaran atas informasi yang misleading khususnya yang berhubungan dengan [a]. penyatahan pendaftaran dalam rangka penawaran umum, [b] yang berhubungan dengan penjualan Efek.

b]. Pertanggung jawaban umum

pertanggung jawaban umum dimaksud adalah bahwa Undang-undang yang tidak menyebutkan atau memperinci perbuatan-perbuatan khusus yang dilanggar oleh subyek hukum tertentu, akan tetapi hanya menunjuk kepada setiap pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan Pasar Modal. Bila-mana perbuatan tersebut menimbulkan kerugian maka atas dirinya dapat dimintakan hukumnya secara

⁸² Ibid, hal,135-138

keperdataan (pasal 111 UUPM No. 8 Tahun 1995)
yang selengkapnya berbunyi:

Setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat dituntut ganti rugi baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain yang memiliki tuntutan serupa terhadap pihak-pihak yang pertanggung jawab atas pelanggaran tersebut.

3]. Sanksi Administratif

Berbeda dengan penerapan kedua sanksi diatas, sanksi administratif hanya dikenakan terhadap pihak yang telah memperoleh izin dari Bapepam, pihak yang memperoleh persetujuan dari Bapepam, serta pihak yang melakukan pendaftaran kepada Bapepam. Sedangkan institusi yang berweang mengenakan sanksi tersebut adalah Bapepam (pasal 102 UUPM No. 8 Tahun 1995), adapun bentuk sanksi itu sendiri berdasarkan ketentuan pasal 102 ayat 2 jo pasal 61 PP No. 45 Tahun 1995 adalah sebagai berikut:

- a. Peringatan tertulis;
- b. Denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
- c. Pembatasan kegiatan usaha;

- d. Pembekuan kegiatan usaha;
- e. Pencabutan izin usaha;
- f. Pembatalan persetujuan.

Dari sistem pembebanan tanggung jawab terhadap Emiten Underwriter dan Pialang diatas, Jika diambil suatu perbandingan terlihat bahwa beban tanggung jawab hukum para Pialang jauh lebih besar, hal ini karena para Pialanglah yang memberikan rekomendasi beli maupun jual kepada nasabahnya, secara umum tanggung jawab dari para Pialang didasari dari berbagai teori hukum yang bersumber dari kewajiban fiduciary duty dalam hukum common law. Teori-teori tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:⁸³

1). Single Theory

Teori ini merupakan aplikasi dari doktrinnya Holding Out yang sebetulnya juga berasal dari hukum common law yang mengajarkan bahwa pihak Pialang merupakan para ahli dalam bidang jual beli Efek, mempunyai standar kewajiban dan tanggung jawab hukum lebih tinggi daripada yang lainnya khususnya membuat rekomendasi jual atau beli kepada nasabahnya. Dalam penerbitan rekomendasi tersebut para Pialang memberikan suatu implied warranty atau secara tidak langsung memberikan jaminan

⁸³ Munir Fuady, Loc.cit

kepada nasabahnya bahwa para Pialang tersebut telah memiliki informasi yang layak mengenai Efek yang direkomendasikan tersebut. Dengan demikian para Pialang mesti mempunyai cukup pengetahuan mengenai Efek tersebut.

2). Suitability Theory

Berbeda dengan teori singel diatas yang memfokuskan diri pada Efek yang direkomendasikan, sedangkan dalam teori suitability menekankan pada pihak Pialang yang harus mengetahui benar nasabahnya, yakni harus memiliki dasar-dasar yang reasonable untuk meyakini (*Reasonable ground to believe*) bahwa rekomendasi itu tepat dan cocok (*suitability*) dengan nasabahnya tersebut berdasarkan fakta-fakta yang dikemukakan oleh nasabahnya mengenai Efek-Efek lain yang dipegangnya dan sesuai pula dengan situasi financial dan kebutuhan dari nasabahnya.

3). Know Your Customer Theory

Teori mengenal nasabah (*know your customer*) mirip-mirip teori suitability yakni sama-sama menekankan bahwa dalam memberikan rekomendasi pihak Pialang harus berhati-hati, mengenal betul akan nasabahnya, namun teori mengenal nasabah ini membebaskan kewajiban kepada Pialang lebih berat lagi

yaitu mewajibkannya untuk melihat tujuan investasi, situasi financial dan kebutuhan dari nasabahnya (*Affirmative duty of investigating*) Munir Fuady.⁸⁴

2.3.3. Pola Penyelesaian Sengketa pada umumnya

Kalau kita lihat kembali dari siapa atau institusi mana yang berhak memberikan sanksi atas masalah-masalah pelanggaran yang terjadi akibat transaksi jual beli Efek di Bursa Efek Jakarta, hal ini harus dilihat dari kasus perkasus. Apabila pelanggaran pidana maka yang berhak memeriksa dan menyelesaikan perkaranya adalah lembaga peradilan umum, sedangkan yang berwenang memberikan sanksi administratif adalah Bapepam. Akan tetapi terhadap pelanggaran atau sengketa keperdataannya dapat diselesaikan melalui pengadilan ataupun cara lain yang dipilih dan disepakati oleh para pihak. Penyelesaian dengan cara lain disini dalam artian bahwa penyelesaian atas permasalahan yang timbul dapat dilakukan melalui beberapa alternatif (*Alternatif Dispute Resolution - ADR*) dan pilihan demikian sangat tergantung dari kemauan masing-masing pihak yang bersangkutan, namun pada umumnya para pelaku bisnis lebih

⁸⁴ Munir Fuady, Op.cit, hal, 142

memilih cara yang praktis, efisien dan ekonomis. Dalam sistem hukum kita sendiri mengenal beberapa alternatif dalam hal menyelesaikan sengketa keperdataan antara lain:

1). Proses Litigasi melalui pengadilan

Sebagaimana diatur dalam pasal 2 ayat 1 Undang-undang pokok Kekuasaan Kehakiman / UU No. 14 Tahun 1970 bahwa tugas pokok dari badan peradilan adalah menerima, memeriksa, mengadili serta menyelesaikan setiap perkara yang diajukan kepadanya, artinya meliputi perkara perdata (pasal 5 ayat 2) dan perkara pidana (pasal 33 ayat 1 UU No. 14 Tahun 1970). Sebagaimana telah dijelaskan diatas bahwa pengadilan yang berwenang memeriksa perkara perdata adalah peradilan umum (UU No. 2 Tahun 1986). Kekuasaan pengadilan dalam perkara perdata meliputi semua sengketa tentang hak milik, hutang piutang dan masalah-masalah hak keperdataan lainnya. Setiap perkara yang diajukan oleh para pihak kepada pengadilan bertujuan untuk mendapatkan penyelesaian secara adil, dalam proses pemeriksaan di pengadilan sebelum perkara itu digelar lebih lanjut untuk disidangkan ada kewajiban moral bagi hakim yang memeriksa untuk berusaha mendamaikan para pihak yang bersengketa (pasal 130 ayat 1 HIR, pasal

154 RBG). disini para pihak dapat secara bebas untuk mengakhiri sendiri perkaranya yang tengah diproses pengadilan dan hakim tidak boleh menghalang-halangi kemuan tersebut, jadi dalam memeriksa perkara perdata hakim harus bersikap tutwuri (Sudikno Mertokusumo, 1993).⁸⁵

Peranan hakim dalam upaya penyelesaian perkara perdata secara damai adalah sangat penting bagi masyarakat, karena dengan tercapainya perdamaian penyelesaian perkara menjadi cepat dan biaya yang dikeluarkan relatif kecil, yang lebih penting lagi dari itu adalah dapat menghindari perseteruan antara kedua belah pihak yang bersengketa. Namun demikian apabila upaya perdamaian tidak dapat dicapai maka pemeriksaan perkara tersebut dilanjutkan menurut prosedur yang berlaku hingga akhirnya hakim dapat membuat suatu putusan. Keputusan hakim ini tidak bersifat final, apabila salah satu pihak merasa belum puas terhadap putusan hakim tingkat pertama yang bersangkutan dapat mengajukan banding ke Pengadilan Tinggi, dan jika masih kurang puas terhadap putusan Pengadilan Tinggi

⁸⁵ . Sudikno Mertokusumo, 1993, *Hukum Acara Perdata Indonesia*, hal,11, Liberty, Yogyakarta

ia pun dapat mengajukan Kasasi ke Mahkamah Agung bahkan diperbolehkan pula untuk mengajukan permohonan peninjauan kembali kepada Ketua Mahkamah Agung. Proses pemeriksaan perkara melalui Pengadilan mulai dari Pengadilan Negeri hingga Mahkamah Agung memakan waktu yang cukup panjang rata-rata antara 7-12 tahun (Yahya Harahap, 1998)⁸⁶ inilah penyakit utama yang dianggap melekat pada lembaga peradilan di Indonesia, lambat dan terlalu formalisistis. sehingga digambarkan oleh David Reitzel (1990)⁸⁷ "*There is long wait for litigant to get trail*", jangankan untuk memperoleh putusan yang berkekuatan hukum tetap, untuk memulai pemeriksaan saja harus menunggu waktu yang lama.

2). Proses non Litigasi

Alternatif lain non litigasi dalam artian penyelesaian sengketa diluar Pengadilan dapat pula di jadikan sebagai pilihan dari pelaku bisnis dalam hal menyelesaikan persengketaannya. Penyelesaian sengketa bisnis harus

86. M. Yahya Harahap, 1998, Beberapa tinjauan mengenai sistem peradilan dan penyelesaian sengketa, hal,154, Citra Aditya Bakti, Bandung

87. David Reitzel, 1990, Contemporary Business law, principle and case, Forth Edition, Mac Graw Hill, Pub, Comp, p.46

dihindarkan dari dua sisi yang saling berlawanan dalam posisi sebagai pemenang dan pecundang, tetapi yang lebih diinginkan adalah pemecahan masalah (*problem solving*) yang memberikan kepuasan kepada para pihak yang bersengketa. Pola penyelesaian demikian sulit didapatkan melalui lembaga peradilan semata, tetapi menghendaki relevansi penyelesaian yang bersifat generalis dan tidak mematikan aktivitas bisnis para pihak.

Trend global yang berkembang dan sangat diminati oleh komunitas bisnis saat ini adalah pola penyelesaian sengketa non litigasi sebagai Alternatif Dispute Resolution (A D R). Dalam bisnis Internasional tidak hanya lembaga Arbitrase yang berkembang sebagai lembaga penyelesaian sengketa, ada beberapa lembaga dan sistem yang sudah berkembang, ada yang berbentuk LSM non profit yang tidak bernaung dibawah organisasi Internasional, ada pula yang di bawah naungan organisasi Internasional ataupun Regional.

Di Indonesia sendiri pola penyelesaian sengketa diluar pengadilan dapat ditempuh melalui beberapa cara antara lain:

a]. Melalui Arbitrase

Penyelesaian sengketa bisnis melalui lembaga Arbitrase sudah lama dikenal di Mancanegara, namun di Indonsia sendiri baru berkembang pada era tahun 1970-an lembaga ini dikenal dengan nama Badan Arbitrase Nasional Indonesia (BANI). BANI didirikan atas prakarsa Kamar Dagang dan Industri (KADIN) dengan surat Keputusan Ketua KADIN No. Skep / 152/1977 tanggal 30 Nopember 1977. Sedangkan pengertian Arbitrase itu sendiri menurut ketentuan pasal 1 angka 1 UU No. 30 Tahun 1999⁸⁸ adalah " Cara penyelesaian suatu sengketa perdata diluar peradilan umum yang didasarkan pada perjanjian yang dibuat secara tertulis oleh para pihak yang bersengketa". Dengan berdirinya Badan Arbitrase diharapkan mampu menyelesaikan sengketa-sengketa perdata yang timbul mengenai persoalan perdagangan, industri, dan keuangan, baik bersifat nasional maupun internasional. Pola Penyelesaian sengketa melalui Arbitrase mirip-mirip dengan proses pemeriksaan di pengadilan,

⁸⁸. Lihat UU. No. 30 Tahun 1999 tentang Arbitrase dan Alternatif pilihan penyelesaian sengketa

mula-mula kepada kedua pihak dianjurkan untuk berdamai, bilamana terdapat kesepakatan damai lalu dibuatkanlah akta perdamaianya, tetapi apabila tidak tercapai perdamaian diantara kedua belah pihak maka pemeriksaan dilanjutkan dengan sistem tertutup. Putusan Arbitrase dijatuhkan dalam waktu satu bulan setelah pemeriksaan, dalam putusan tersebut diberikan jangka waktu untuk pelaksanaannya atau dipenuhinya putusan tersebut, apabila jangka waktu tersebut terlampaui tanpa dipenuhinya isi putusan maka putusan Arbitrase itu diserahkan kepada Pengadilan untuk dilaksanakan (pasal 61 UU tentang Arbitrase dan alternatif pilihan penyelesaian sengketa).

b}. Melalui Mediasi (pihak ketiga)

Bentuk penyelesaian non litigasi dapat pula ditempuh melalui Mediasi baik secara langsung maupun tidak langsung. Melalui mediasi secara langsung berarti mediator yang lebih banyak aktif dalam penyelesaian sengketa tersebut termasuk merumuskan naskah perjanjian perdamaianya, sedangkan para pihak tinggal menyetujui dan menanda tangani saja surat perdamaian tersebut.

Sedangkan tidak langsung artinya pihak ketiga sebagai Mediator menyerahkan sepenuhnya teknis perdamaian yang dikehendaki oleh para pihak, hasil dari kesepakatan para pihak tersebut di serahkan kepada Mediator untuk diketahui. Dalam pasal 6 angka 1 UU No. 30 tahun 1999 dinyatakan bahwa Sengketa atau beda pendapat perdata dapat diselesaikan oleh para pihak melalui alternatif penyelesaian sengketa yang didasarkan pada itikad baik dengan mengesampingkan penyelesaian secara litigasi di pengadilan Negeri.

BAB III

HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

3.1. HASIL PENELITIAN

Dari penelitian yang telah dilakukan di lapangan maka dapat dirangkum suatu hasil penelitian sebagai berikut:

3.1.1. Penyebab terjadinya sengketa dalam transaksi jual beli efek di Bursa Efek Jakarta

Sesuai dengan informasi yang kami dapatkan selama melakukan penelitian dan pengamatan terhadap kasus-kasus yang pernah terjadi di Bursa Efek Jakarta, terdapat indikasi bahwa peluang terjadinya perselisihan maupun pelanggaran di lantai bursa dipicu oleh 3 (tiga) hal yakni:

- [1]. Moralitas pelaku bisnis,
- [2]. Sistem perdagangan dan
- [3]. Penerapan aturan yang tidak konsisten.

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada uraian sebagai berikut:

3.1.1.1. Moralitas pelaku bisnis.

Rendahnya moral pelaku bisnis di lantai bursa dapat ditandai antara lain :

- a]. Kurang profesionalnya para Broker sebagai perantara pedagang Efek di lantai bursa

b]. Masih adanya Investor domestik yang bermental spekulan.

Karena itu dapat menciptakan mis understanding yang menjurus pada terjadinya perselisihan ataupun persengketaan antara sesama mitra bisnis itu sendiri, contohnya :

- 1]. Terjadinya Insider Trading
- 2]. Terjadinya pemalsuan Saham
- 3]. Terjadinya gagal serah.

Akibat dari semuanya itu dapat menimbulkan kasus-kasus lainnya sebagaimana terjadi dalam lima tahun terakhir yang dapat dilihat dalam tabel berikut:⁸⁹

Tabel 1
Sengketa transaksi jual beli Efek di BEJ Th.1995-1999

Tahun	Jumlah Kasus	Subjek bersengketa	Pola penyelesaian	
			Litigasi	Non. Lit
1995	2	1. Emiten vs Broker	-	1
		1. Broker vs Nasabah	-	1
1996	4	1. Nasabah vs Nasabah	1	-
		3. Broker vs Broker	-	3
1997	2	2. Broker vs Broker	-	2
1998	3	2. Broker vs Nasabah	1	1
		1. Nasabah vs Nasabah	-	1
1999	14	11. Broker vs Nasabah	-	11
		3. broker vs Broker	-	4
Jumlah	25		2	23

Sumber : BEJ dan telah diolah

⁸⁹ Wawancara Penulis dengan Bpk. Pejabat Div-was BEJ. tgl, 20 Okt. 1999

untuk lebih lengkapnya kasus-kasus yang terjadi di Bursa Efek Jakarta selama lima tahun terakhir (1995-1999) sebagai mana diuraikan seperti berikut:

a). Tahun 1995

1. Penjualan Saham undersubscribed (Emiten vs Underwriter)

Dimana PT. SHK securitas sebagai perusahaan Underwriter / penjamin Emisi Efek beserta 20 perusahaan penjamin Emisi lainnya sepakat secara full komitmen untuk melaksanakan penawaran umum atas Saham PT. MW Indonesia sebanyak 25.000.000 lembar saham dengan harga Rp. 1950 / lembar sahamnya. Dari penawaran umum perdana tersebut ternyata hingga pada penutupan masa penawaran umum tanggal 23 Oktober 1995 Saham yang laku terjual hanya sebanyak 7.152.500 lembar, atau sekitar 28 % dari seluruh Saham yang ditawarkan, berarti terjadi undersubscribed sebesar 72% Pada waktu itu banyak orang menjadi heran mengapa terjadi gagalnya pemasaran yang dilakukan oleh underwriter, kalau dilihat dari harga jual Saham tersebut tidaklah begitu tinggi. Mungkinkah unsur spekulatif dari para Underwriter yang terlalu dominan dalam memprediksikan suatu profit, atau karena kurang profesionalnya profesi penunjang Pasar Modal, seperti Akuntan ataupun Penilai yang memberikan analisis kurang akurat terhadap para pihak yang bersangkutan.

Kalau dilihat dari kesepakatan awal, dimana antara PT. MW Indonesia sebagai Emiten dengan PT. SHK Securitas Indonesia dan 20 rekanan sindikasinya sebagai underwriter terikat dengan full komitmennya, berarti bahwa PT. SHK Securitas Indonesia dan ke 20 sindikasinya tersebut bertanggung jawab penuh atas terjualnya semua Saham yang diemisikan. Secara hukum PT. MW Indonesia berhak menerima uang dari keseluruhan saham yang dikeluarkannya dan ditawarkan oleh PT. SHK Securitas Indonesia melalui Pasar Perdana, ternyata prestasi tersebut tidak didapatkannya. Seharusnya PT. MW dapat mengajukan tuntutan ke Pengadilan atas perbuatan ingkar janji dari Underwriternya tersebut, tetapi PT. MW memilih penyelesaian secara damai. Untuk itu pihak PT. MW Indonesia menyampaikan permasalahannya kepada Divisi Pengawasan PT. Bursa Efek Jakarta, selanjutnya Divisi pengawasan Bursa Efek Jakarta mengundang kedua belah pihak untuk mengkonfirmasi masalah diatas, kasus diatas diselesaikan dengan cara musyawarah dengan kesepakatan sebagai berikut : [1]. PT. SHK Securitas Indonesia beserta 20 perusahaan penjamin Emisi yang tergabung sebagai sindikasinya tetap diwajibkan membayar atas semua Saham yang telah diemisikannya tersebut kepada PT. MW Indonesia dan dikenakan denda yang besarnya sesuai dengan porsi tanggung jawab masing-masing, cara demikian

dalam hukum perdata dikenal sebagai tanggung renteng, [2]. Terhadap PT. SHK Securitas dan sindikasinya di bekukan izin operasinya untuk sementara waktu sampai mereka melunasi semua kewajibannya kepada PT. MW Indonesia. Kalau kita perhatikan bentuk sanksi yang dikenakan oleh Bapepam hanya berupa sanksi administratif semata, namun menurut Bapak Lukman Hakim (Div. Was. BEJ) cara demikianlah yang dianggap paling efektif dan menguntungkan dari kedua belah pihak serta sekaligus pula menerapkan fungsi pembinaan.

2. Jual beli Saham palsu (Broker vs Nasabah)

Penyerahan Saham dalam bentuk rielnya memang mengandung risiko tinggi, bisa rusak, hilang dicuri orang ataupun dipalsukan. Salah satu kasus yang pernah terjadi di Bursa Efek Jakarta adalah jual beli Saham palsu dimana Saham PT. BA yang hilang dan telah diberitahukan kepada pihak Bursa pada tanggal 13 Maret 1995, pada bulan Oktober tahun yang sama Saham tersebut di jual belikan lagi di Pasar Skunder oleh PT. JBS, setelah diteliti ternyata Saham-Saham tersebut telah dirubah nomor SSK nya terlebih dahulu baru kemudian diedarkan dilantai bursa.

Kalau dilihat modus operandinya kasus ini bisa dikategorikan tindak kejahatan pidana yaitu memalsukan keautentikan suatu

berharga sebagaimana diatur dalam pasal 264 KUH Pidana.⁹⁰ Namun dalam penyelesaian kasus diatas diselesaikan secara kekeluargaan dan dikenakan sanksi administratif oleh Bapepam berupa: [1]. PT.JBS wajib mengganti Saham yang telah diedarkannya tersebut dengan Saham yang asli, [2]. dikenakan denda sebanyak Rp. 10.000.000,- sedangkan terhadap AM, oknum karyawan PT. JBS yang memalsukan Saham tersebut dicabut izinnya sebagai Pialang di Bursa Efek Jakarta.

b). Tahun 1996

Kasus yang terjadi dan berkaitan dengan masalah transaksi jual beli Saham di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1996 sebanyak 4 kasus, untuk lebih lengkapnya akan diuraikan seperti berikut ini:

1. Kasus Saham hilang (Broker vs Nasabah)

Saham yang diterbitkan oleh Emiten PT. BL Tanker, diantaranya sebanyak 5000 lembar dibeli oleh Luk. NH yang ditransaksikan / diperdagangkan oleh Brokernya PT. KS Securitas. Setelah beberapa kali ditransaksikan di Bursa Efek Jakarta Saham PT. BL Tanker tersebut mengalami kenaikan harga dari semula Rp 2750 / lembar Saham menjadi Rp. 3750. Pada tanggal 6 Maret 1995, ketika harga Saham tersebut naik dipasaran Bursa, LUK NH berkeinginan untuk melepas kembali

⁹⁰. Lihat Muljatno, 1979, KUH Pidana, cet, XI, UGM, Yogyakarta

Sahamnya itu dengan harapan akan memperoleh sedikit keuntungan akan tetapi Saham miliknya tersebut hilang ditangan Brokernya yaitu PT. KS Securitas. Merasa dirinya dirugikan maka pada tanggal 12 Maret 1995 Luk. NH mengklaim Brokernya PT. KS Securitas untuk menuntut ganti rugi. Keinginannya tersebut disampaikan kepada pejabat Divisi Pengawasan Bursa Efek Jakarta, setelah dilakukan penelitian ternyata Saham tersebut raib ditangan oknum bernama DE Karyawan PT. KS Securitas yang dipercaya sebagai pialang dalam transaksi tersebut. Dalam penyelesaian yang diprakarsai oleh Pejabat Divisi Pengawasan Bursa Efek Jakarta disepakati bahwa PT. KS Securitas sebagai Broker bertanggung jawab untuk mengganti atas harga 5000 lembar Saham milik Luk. NH dan oknum Karyawan PT. KS Securitas tersebut dicabut ijinnya sebagai Pialang di Bursa Efek Jakarta.

Kalau dilihat dari sisi yuridis formalnya seharusnya kasus diatas dapat dikenakan pidana penggelapan sebagaimana dilansir dalam pasal 372 KUH Pidana. tapi nyatanya oknum yang nakal itu hanya dikenakan sanksi administratif saja. Menurut penjelasan Yur dari Biro penyelesaian sengketa Bapepam kalau masalah sengketa ataupun pelanggaran di Bursa Efek diselesaikan melalui Pengadilan akan memakan waktu yang cukup panjang dan tentu saja dapat menimbulkan kerugian yang

lebih besar, oleh karena itulah kepada para pihak dianjurkan untuk berdamai.

2. Perselisihan Nasabah vs Nasabah

Perseteruan antara MAP dengan konglomerasi kondang dan petualang yang beroperasi di beberapa Bursa Efek Mancanegara JB Kotjo diawali dari transaksi jual beli Saham PT. PCM finance milik JB. Kotjo oleh MAP. Transaksi antar keduanya disepakati pada tanggal 3 April 1996 dimana JB Kotjo melepas Saham miliknya kepada MAP sebanyak 25.000 lot atau 12.500.000 lembar Saham seharga Rp.62,5 miliar, uang pembelian Saham tersebut ditransfer melalui Bank Internasional Indonesia Jl. Jend. Soedirman Jakarta, dalam perjanjian tersebut Saham akan diserahkan setelah $T + 4$ (empat hari setelah transaksi). Pada $T + 4$ ternyata Saham tersebut tidak diserahkan seluruhnya oleh penjual kepada pembeli, tetapi baru diserahkan sebanyak 5.000.000,- (5 juta lembar). Sampai hari kesepuluh sisa Saham sebanyak 7.500.000 lembar belum juga diserahkan oleh JB. Kotjo kepada MAP, ada indikasi bahwa dalam beberapa hari itu harga Saham tersebut mengalami kenaikan harga, ketika dikonfirmasi oleh MAP kepada JB. Kotjo ternyata yang bersangkutan telah pergi ke Hongkong Pada tanggal 16 April 1996 MAP melaporkan masalah tersebut ke Bapepam, dalam beberapa kali pertemuan antara MAP dengan Kuasa Hukum JB.

Kotjo yang disaksikan oleh Pejabat dari Bapepam tidak juga tercapai kesepakatan damai, akhirnya MAP menggugat JB. Kotjo melalui Pengadilan disertai dengan permohonan sita jaminan / pemblokiran Saham milik JB. Kotjo atas Saham PT. PCM finace sebanyak 18.000.000 lembar. Analisis hukum terhadap kasus ini yaitu telah terjadi perbuatan wanprestasi dari salah satu pihak (penjual) sehingga membuat pihak yang lain (pebeli) merasa dirugikan. Tuntutan seperti itu bisa didasarkan atas pasal 1243-1244 jo pasal 1365 KUH Perdata, dan dapat pula dituntut pidana penggelapan.

3. Kasus Pialang nakal (Broker vs Nasabah)

Sudah merupakan watak dari setiap pelaku bisnis yang bersandar dibalik teori klasik ekonomi yaitu dengan modal yang sekecil-kecilnya tapi mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya, gejala demikian masih kerap ditemui di Pasar Modal, insting para pemain sangat jeli dalam memanfaatkan peluang dengan meng intif fluktuasi harga Saham. Bilamana harga bergerak naik mereka buru-buru melepas Sahamnya dan begitu harga turun, Saham itupun dengan cepat dibeli kembali, perbuatan demikian sebenarnya sah-sah saja apabila dilakukan dengan cara fair play, akan tetapi sangat merugikan pihak lain apabila perilaku tersebut dilakukan tanpa menghiraukan rambu-rambu yang ada. Seperti diungkapkan oleh Hen, staf

Divisi Pengawasan Bursa Efek Jakarta, dimana salah seorang Karyawan PT. PJ, Securindo bernama AL (Pialang) memborong Saham PT. SIMA pada bulan Juli 1996 untuk dan atas nama nasabahnya Mh. KS. tetapi anehnya pembelian Saham tersebut tidak di registrasikannya. Diketahui kemudian bahwa pembelian Saham tersebut dilakukan untuk dirinya sendiri. Perbuatan AL dilaporkan oleh Mh. KS ke Bapepam karena telah melakukan transaksi jual beli Saham untuk kepentingan diri sendiri yang seolah-olah dilakukan atas permintaan nasabahnya. Perilaku Pialang yang nakal seperti AL. ini masih cukup banyak bergentayangan di Bursa Efek Jakarta, namun pada umumnya perbuatan demikian dilakukan oleh oknum, bukan oleh institusi atau perusahaan Brokernya. Dalam peristiwa diatas, pada tanggal 2 Oktober 1996 AL dan Mh KS di panggil menghadap Bapepam untuk dikonfirmasi, hasil penyelesaiannya AL. harus memberikan sebagian fee kepada Mh. KS dari keuntungan menjual Saham tersebut dan AL diberikan sanksi berupa peringatan keras dari Bapepam.

4. Pertikaian Nasabah vs Broker

Adalah PT. PG securitas sebagai Broker jual yang dipercayakan oleh Nasabahnya HMI untuk menjual 6 lot Saham BBNI di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 8 Agustus 1996, sayangnya uang hasil dari penjualan Saham tersebut tidak diserahkan oleh

Broker kepada nasabahnya. Pada tanggal 4 Nopember 1996 HMI melaporkan ulah Brokernya PT. PG securitas kepada pihak Bursa Efek Jakarta (Divisi Pengawasan), laporan tersebut ditindak lanjuti dengan mengundang kedua belah pihak untuk dipertemukan dalam rangkai mencari uapaya penyelesaian atas kasus tersebut. Disini dicapai kesepakatan dimana Broker dari PT. PG secu-ritas menyanggupi untuk bertanggung jawab secara finansial yaitu mengembalikan semua uang hasil dari penjualan 6 lot Saham tersebut diatas kepada nasabahnya HMI yang total harganya Rp. 20.175.000,-

c). Tahun 1997

1. Perselisihan Broker vs Broker

Pada tanggal 20 Januari 1997 terjadi transaksi jual beli Saham PT. ALMI dari PT. MP securitas (Broker jual) kepada seorang investor melalui perantara pedagang Efek PT. SI Securitas (Broker beli), dalam transaksi tersebut sebanyak Rp. 50.850.000,- dibayar secara tunai sedangkan sisanya Rp. 30.281.250 oleh PT. SI securitas dibayar dengan Bilyet Giro yang jatuh temponya dua bulan kemudian. Pada tanggal 13 April 1997 saat Bilyet Giro hendak dicairkan oleh PT. MP securitas ternyata ditolak BII dengan alasan dananya tidak cukup tersedia. Oleh karena Bilyet Giro yang diberikan oleh PT. SI securitas tidak bisa dicairkan, pada tanggal 6 Mei 1997 PT. MP securitas

melaporkan kasus tersebut kepada bagian Divisi Pengawasan Bursa Efek Jakarta dikarenakan pula mereka sudah beberapa kali menghubungi PT. SI tetapi tidak mendapatkan kepastian yang jelas. Dari beberapakali pertemuan dengan perantara Mediasi dari Bagian divisi pengawasan Bursa Efek Jakarta disepakati bahwa PT. SI akan melunasi sisa pembayaran atas pembelian Saham tersebut sebesar Rp. 30.281.250,- kepada PT. MP securitas.

Analisis terhadap kasus diatas, perbuatan PT.SI dapat dituntut secara pidana karena telah menerbitkan surat yang isinya tidak sesuai dengan materielnya, dasar dari tuntutan tersebut adalah pasal 263 ayat 2 KUH Pidana, ataupun didasarkan pada ketentuan Pidana dalam UU No. 8 Tahun 1995 pasal 107.

2. Tuntutan ganti rugi (Broker vs Broker)

Bermula dari kesepakatan jual beli Saham dari PT. Ast. Seceurities kepada PT. Mg. Green, kronlogisnya sebagai berikut: Pada tanggal 9 Juni 1997 PT. Mg. Green melalui Brokernya AB membeli Saham PT. Pur. prestige milik PT. Ast. sebanyak 3.769.500 lembar dengan harga Rp. 1.125 perlembar. uang pembelian Saham tersebut telah diberikan kepada AB untuk ditansfer kepada PT. Ast melalui Brokernya AL. Pada tanggal 3 Juli 1997 Direksi PT. Ast menghubungi PT. Mg. Green via telepon menanyakan soal pembayaran atas Saham

yang dibelinya, dan dijelaskan oleh PT. MG bahwa pembelian Saham dimaksud dilakukan secara tunai melalui Brokernya masing-masing. Untuk konfirmasi selanjutnya PT. Ast melaporkan masalah diatas kepada Divisi Pengawasan Bursa Efek Jakarta. Pada tanggal 4 Agustus 1997 Divisi Pengawasan BEJ mengundang para pihak yang terlibat dalam transaksi Saham tersebut diatas untuk mencari upaya penyelesaiannya. Setelah diteliti secara seksama ternyata ada kelalai an dari Broker jual (HL) yang tidak segera menyerahkan uang hasil penjualan Saham PT. Pur. Green kepada pemiliknya PT. Ast securities. Atas kasus diatas dapat diselesaikan secara damai.

Analisis terhadap kasus diatas, disini telah terjadi manipulasi oleh Broker HL. hal ini melanggar ketentuan Pidana Pasar Modal (pasal 107 UU No. 8 Tahun 1995). yang bersangkutan dapat di pidana 3 tahun penjara dan denda sebesar Rp. 5.000.000.000,- akan tetapi terhadap perbuatan HL hanya dikenakan sanksi administratif.

d). Tahun 1998

1. Menjual Saham tanpa izin Nasabah (Broker vs Nasabah)

Den, perantara pedagang Efek di Bursa Efek Jakarta merupakan mitra bisnis dari Nasabah bernama Yus Menurut catatan Yus, ia masih memiliki 147.500 lembar Saham PT. ASGR yang disimpan oleh Brokernya Den.

Pada tanggal 6 April 1998 Yus memberikan surat kuasa kepada Den untuk menjual Saham miliknya tersebut karena waktu itu harga Saham ASGR naik di pasaran bursa dari harga beli Rp. 2.250 menjadi Rp. 2.500 per lembar. Setelah ditunggu-tunggu beberapa hari Den belum juga menyerahkan uang hasil dari penjualan Saham dimaksud, kemudian tanggal 9 April 1998 Yus menghubungi Den via telepon dan mendapat penjelasan bahwa sebenarnya Saham milik Yus telah dijual oleh Den pada tanggal 30 Maret 1997 ketika harga Saham AS GR mencapai level Rp. 2.350 perlembar dengan alasan kenaikan harga Saham itu tidak akan bertahan lama dan bahkan akan turun dibawah harga beli semula.

Tanggal 13 April 1998 Yus melaporkan perbuatan Den kepada Divisi Pengawasan BEJ dengan tuntutan agar Broker Den diwajibkan membayar uang hasil penjualan Saham seharga Rp. 2.500. Dari beberapa kali pertemuan yang diprakarsai oleh Divisi Pengawasan BEJ akhirnya perseteruan tersebut dapat diselesaikan secara damai, dimana Den diharuskan mengembalikan uang dari hasil penjualan Saham PT. ASGR kepada Yus sesuai dengan harga jual yang telah dilakukan oleh Den yaitu sebesar Rp. 346.625.000,- Den dilarang beroperasi di Bursa Efek Jakarta selama yang bersangkutan belum menyerahkan uang tersebut diatas kepada Yus.

Analisis hukum terhadap kasus diatas, jika dicermati dari kronologisnya terjadi kecerobohan dari Den sebagai Broker seharusnya ia tahu bahwa ada larangan menjual Saham milik Nasabahnya tanpa adanya izin dari nasabah yang bersangkutan. Perbuatan Broker ini sebetul disamping dapat dituntut secara perdana, dapat pula dikenakan pidana karena telah memalsukan surat kuasa untuk menjual Saham dari nasabahnya Yus. (lihat pasal 263 ayat 1 KUH Pidana).

2. Perintah jual Saham via telepon (Nasabah vs Broker)

WHT salah seorang Nasabah dari Perusahaan Broker PT. SSI melaporkan Brokernya karena menjual Saham tanpa izin. Kasusnya berawal dari adanya telepon dari seseorang yang mengaku bernama WHT kepada KNW karyawan PT. SSI untuk menjualkan Saham HMSP milik WHT sebanyak 175.000 lembar atau 350 lot. Atas permintaan tersebut KNW langsung mengirim order jual ke Wakil perantara Pedagang Efek (WPPE) SSI di BEJ pada hari itu juga, tanggal 29 Desember 1997. Pada tanggal 9 Januari 1998 PT. SSI memberitahukan kepada WHT bahwa Saham HMSP miliknya telah laku terjual sebanyak 350 lot sesuai permintaan yang bersangkutan dan uangnya RP. 699.369.574,- ditransfer kerening WHT di Bank Surya. WHT menolak tegas dan menyatakan bahwa diri-nya tidak pernah memberikan order jual Saham HMSP kepada PT. SSI. Pada

tanggal 12 Januari 1998 WHT mengecek kebenaran transfer uang dari PT. SSI di Bank Surya ternyata tidak ada uang masuk ke rekening WHT. Kira-kira pukul 11.30 hari itu WHT menghubungi SSI via telepon dan mendapat jawaban bahwa uang di maksud tidak jadi ditransfer ke Bank Surya tetapi ke Bank Danamon. Pada tanggal 13 Januari 1998 WHT disertai dua orang staf dari PT. SSI mengecek ke Bank Danamon Jl. Jend. Sudirman. Menurut penjelasan dari Bank Danamon uang Rp. 699.369.574 atas nama WHT telah dicairkan oleh Yang bersangkutan pada tanggal 12 Januari 1998 pukul 14.00 Wib. Atas kejadian itu WHT melaporkannya kepada Divisi Pengawasan BEJ. Dari beberapa kali pertemuan antara para pihak di BEJ tapi tidak juga tercapai kesepakatan, begitu pula saat masalah tersebut hendak diselesaikan di Bapepam, untuk itu WHT harus melaporkan peristiwa itu kepada Kepolisian karena disini ada unsur-unsur penipuan.

Kasus diatas sangat alot penyelesaiannya. Untuk masalah Pidananya diteruskan ke Pengadilan, sedangkan masalah perdatanya diselesaikan secara damai dengan ketentuan apabila dalam kasus pidananya di Pengadilan terbukti PT. SSI bersalah maka pihaknya akan mengganti Saham HMSP milik WHT sebanyak 350 lot dan WHT tidak akan mengajukan tuntutan lainnya.

Analisis hukum terhadap kasus diatas jika dilihat dari awal kejadiannya, penjualan Saham milik WHT karena adanya perintah via telepon dari orang lain yang mengaku sebagai WHT kepada PT. SSI dalam hal ini KNW. disini terjadi kelalaian dari KNW yang tidak mengadakan recek terlebih dulu kepada WHT sebelum menjual Saham tersebut. Karena itu seharusnya KNW dan PT. SSI dapat dikenakan pidana atas pelanggaran pasal 107 UU No. 8 Tahun 1995. terjadinya kasus itu sendiri karena kurang profesional pelaku pasar dan masih lemahnya aturan hukum yang ada.

3. Kasus Saham hilang

Pada tanggal 16 Februari 1998 Sdr. ARL (PT.BSA) membeli Saham PT. RO (PTRO) atas nama PT. ADS sebanyak 450.000 lembar dan dititipkan ke PT. L Mega, pada saat Saham tersebut mau diambil ternyata Sahamnya itu sudah lenyap. Kronologi lengkapnya sebagai berikut:

Pada tanggal 12 Juni 1998 PT ADSI membeli Saham PTRO sebanyak 450.000 dari PT. Ficor. Pada tanggal 15 Juni 1998 Sdr. ARL memohon kepada PT. BEJ agar segera melakukan pemblokiran sejumlah 450.000 Saham PTRO telah dititipkan ke PT. L Mega, namun saat diminta kembali Saham tersebut tidak diketahui keberadaannya.

Pada tanggal 18 Juni 1998 Div-Was BEJ mengundang para pihak terkait dalam permasalahan permohonan pemblokiran Saham PTRO sebagaimana yang dimohonkan oleh ARS, sesuai pembahasan yang telah dilakukan dan berdasarkan surat edaran BEJ No. SE-11/BEJ.II.3/ III/1993 tanggal 5 Maret 1993 mengenai Saham hilang, Divisi Pengawasan memberikan solusi bahwa BEJ tidak akan mengeluarkan pengumuman pemblokiran untuk semen tara waktu atas Saham PTRO apabila permintaan ARL tidak diajukan oleh Biro Administrasi Efek (BAE) PT SDP.

Pada tanggal 30 Juni 1998 PT. ADSI mengajukan proses registrasi ke BAE PT. SDP atas 450.000 Saham PTRO, tetapi ditolak oleh BAE dengan alasan Saham-saham PTRO tersebut masih dalam status di blokir, atas penolakan tersebut PT.ADSI mengajukan permohonan fatwa kepada PT. BEJ tentang penolakan registrasi itu.

Pada tanggal 7 Juli 1998 Divisi Pengawasan BEJ mengirim surat kepada PT SDP yang pada intinya menyatakan bahwa PT. SDP harus memberikan perlindungan kepada PT. ADSI atas transaksi Saham PTRO yang dilakukan di Busa. Pada tanggal 14 Juli 1998 BEJ mengirimkan surat nomor S-1043/BEJ-3.1/0798 kepada PT Ficor agar bertanggung jawab atas keabsahan 450.000 Saham PTRO yang telah diserahkan-terimakan kepada

PT ADSI berdasarkan transaksi di Pasar Reguler BEJ pada tanggal 2 Juni 1998.

Pada tanggal 16 Juli PT. Ficor menerangkan bahwa transaksi 450.000 lembar Saham PTRO dengan PT ADSI adalah sah, mengingat pada saat yang bersangkutan menyerahkan Saham PTRO kepada PT. Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI), Saham PTRO dimaksud merupakan saham asli dan memenuhi syarat good delivery.

Pada tanggal 15 September 1998 BEJ mengadakan pertemuan dengan para pihak terkait dan diputuskan sebagai berikut:

PT. SDP perlu melaksanakan proses registrasi Saham PTRO dengan pertimbangan bahwa masa pemblokiran sementara PTRO sebagai saham hilang telah lewat dari 30 hari. Sesuai dengan surat PT Samuel Sec. telah diterangkan bahwa cap dan tanda tangan yang dilakukan Samuel Sec. pada surat Kolektif Saham selalu dilengkapi dengan surat Kuasa si pemilik, hal ini dapat diasumsikan bahwa cap dan tanda tangan PT Samuel Sec. yang tertera pada Saham PTRO telah dilengkapi dengan Surat Kuasa yang diberikan oleh pemilik yakni PT. BSA. Saham PTRO telah diserahkan terimakan oleh PT. Samuel Sec. kepada pemiliknya yang diwakili oleh Sdr. ARI dengan bukti tanda terima, sehingga Saham PTRO tidak dinyatakan sebagai Saham hilang.

Pada tanggal 14 Oktober 1998, OCBC Sec. melaporkan ke BEJ mengenai pembelian 746.000 Saham PTRO dari PT DM yang tidak dapat dilakukan proses registrasi padahal saham itu diluar dari 450.000 saham yang bermasalah tersebut, selain itu ada beberapa orang lagi yang melaporkan karena gagal serah atas transaksi jual saham PTRO. Penjual pertama saham PTRO yang diaporkan adalah P. DM, PT. MP, PT. CS dan PT. Ficor.

Bursa Efek Jakarta memberikan batas waktu kepada 4 anggota bursa tersebut untuk menyelesaikan masalah transaksi tersebut paling lama sampai tanggal 25 Nopember 1998.

Atas pelanggaran tersebut, maka ke 4 (empat) perusahaan anggota bursa diatas dikenakan suspensi di Bursa Efek Jakarta, ke 4 anggota bursa tersebut mengajukan Banding ke Bapepam atas putusan Bursa Efek Jakarta, untuk itu Bapepam mengundang 54 anggota bursa guna dimintakan pandangannya mengenai kasus dimaksud, tetapi sebagian besar anggota bursa yang diundang tidak setuju dengan usulan dari Bapepam dari Bapepam dan akhirnya Bapepam memberikan fatwa bahwa penyelesaian harus dilakukan dengan melihat urutan transaksi sesuai dengan urutan pada kolom endorsemen saham yang bermasalah, anggota bursa yang adalah PT. CS.

Bursa Efek Jakarta maupun Bapepam mengalami kesulitan untuk mengatasi kasus yang cukup rumit itu. Sebenarnya saham

yang bermasalah bukan hanya 450.000 lembar, tetapi berjumlah 1.196.100 lembar karena masih ada 746.100 lembar saham lagi yang bermasalah selain dari 450.000 saham sebelumnya. Hal ini tentu saja dapat merusak citra dan merugikan Emiten yang mengeluarkan saham tersebut.

Putusan Bapepam yang kontroversi tersebut banyak mendapatkan sorotan dan kritikan dari masyarakat, ada yang berpendapat bahwa Bapepam setengah hati dalam menegakkan hukum di Pasar Modal serta menciptakan perlakuan diskriminatif terhadap pelaku bisnis di lantai bursa.

e). Tahun 1999

Selama Tahun 1999 secara kuantitas perselisihan di Bursa Efek Jakarta semakin meningkat, tetapi secara kualitas malah menurun. Ada 14 kasus sengketa yang terjadi selama satu tahun tersebut, 11 kasus antara Broker dengan Nasabah, sedangkan 3 kasus lainnya antara Broker dengan Broker. Adapun penyebab terjadinya perseteruan tersebut disinyalir karena perbuatan "Wan Prestasi" seperti keterlambatan pem-bayaran, keterlamabatan penyerahan Saham oleh Broker kepada Nasabah. Meningkatnya kasus di BEJ pada tahun 1999 tersebut menurut Lukman Hakim (Div-Was BEJ) karena adanya pengaruh eksternal seperti maraknya Demonstrasi waktu itu, bahkan dilingkungan Kantor BEJ sendiri dijadikan ajang para Demonstan, keadaan demikian sangat berpengaruh terhadap

kinerja pelaku pasar di BEJ. Namun menurut Adji salah seorang Karyawan perusahaan securitas bagian settlement keterlambatan penyelesaian transaksi tersebut karena prasarana di BEJ sudah tidak mampu menampung arus transaksi, Adji kerap kali nginap di kantornya karena harus menyelesaikan pekerjaan yang menumpuk. Keluhan lain diungkapkan pula oleh Franciscus seorang investor di B E J, dia merasa kecewa terhadap Broker tempat melakukan pembelian Saham, sebab sudah dua pekan sejak transaksi Saham ASII yang dibelinya belum juga sampai ditangan pada pembayarannya tidak pernah terlambat. Frans ini hanya merupakan salah satu contoh dari pemain di Bursa Efek yang merasakan kecewa karena masih lemahnya sistem transaksi di BEJ

Perilaku yang terjadi diatas sesungguhnya menggambarkan bahwa transaksi jual beli Efek di Bursa di yang ada saat ini sudah tidak memadai lagi dibanding dengan arus transaksi itu sendiri, seperti pertambahan jumlah Saham yang tiap tahunnya semakin meningkat, hingga akhir tahun 1999 tercatat 829, 3 milyar lembar. Arus pertambahan jumlah Saham ini pada tahun-tahun mendatang diprediksikan akan semakin membengkak bersamaan dengan banyaknya Emiten yang akan melakukan stock split, right issue, penerbitan Saham bonus dan deviden Saham serta Saham baru dari Emiten baru pula.

3.1.1.2. Sistem Perdagangan.

Lemahnya sistem perdagangan Efek di Bursa Efek Jakarta yang ada saat ini, baik dilihat dari perangkat aturan maupun trade systemnya masih sangat rentan terhadap tindakan manipulasi pasar, disamping itu pula sifat perumusan kontrak yang kurang transparan dan kurang jelas sehingga masing-masing pihak memberikan penafsiran yang berbeda tentang tujuan dan pemenuhan terhadap persetujuan tersebut. Kelemahan dari sistem yang ada kerap kali dimanfaatkan oleh pemain dengan trik-trik bisnis yang sangat tersamar, hal demikian berpotensi menjadi manipulasi pasar atau *Market manipulation*. Trik-trik bisnis diatas yang diindikasikan terjadi di lantai bursa seperti :

a. Pigging, Fixing dan stabilizing

Tindakan demikian biasanya terjadi pada saat ataupun setelah proses Initial public offering (IPO) dimana pihak Emiten secara semu menstabilisir harga saham, jika hal ini terjadi maka para pihak yang terlibat langsung seperti Underwriter, Broker harus mencermatinya karena hal tersebut berpotensi untuk terjadinya tindakan pigging maupun fixing.

b. Invesment Syndicate

Tindakan invesment ini merupakan salah satu bentuk stbilizing atas harga saham, dimana para sindikat Underwriter memborong semua saham di Pasar Perdana lalu kemudian melakukan peawaran harga

diatas standar syndivation bid di Pasar Skunder sehingga harga saham naik dengan batas tertentu (fixed) kemudian buru-buru melepas sahamnya dilantai bursa dengan harga yang sudah fixed tersebut.

c. Work Out market

Disini diciptakan suatu rekayasa sedemikian rupa seolah-olah terjadi penawaran melebihi kapasitas (over subscribed) terhadap suatu saham tertentu, hal demikian dapat saja dilakukan oleh Underwriter dan ataupun Broker dengan cara mengarahkan investor untuk membeli saham lain karena saham tertentu telah habis terjual (over subscribed) padahal saham tersebut ditawarkannya kepada pihak lain dengan harga yang lebih tinggi.

d. Special allotments

Yaitu dimana para sindikat Underwriter dengan sengaja melakukan alokasi saham pada saat IPO kepada para kroninya sehingga terlihat seakan akan saham tersebut over subscribed sehingga harganya menjadi naik, pada saat itulah saham-saham tersebut dijual kembali kepada pihak tersebut diatas.

e. Menciptakan Trading Firms

Dalam hal ini Underwariter merekayasa agar saham dapat dialokasikan kesuatu perusahaan yang bukan anggota seling group, selanjutnya perusahaan itu menciptakan opini pasar untuk saham

dimaksud dengan menawarkannya kembali kepada publik diatas harga yang wajar.

f. Free Riding

Perilaku demikian sengaja diciptakan oleh para pembeli saham pada saat IPO dimana yang bersangkutan akan melakukan pembatalan pembeliannya begitu suasana menjelang alokasi saham terlihat menunjukkan penawaran dibawa harga semula dengan tujuan mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

g. Short Sale

Maksudnya adalah apabila seseorang (Broker) menjual suatu saham dimana sebenarnya saham tersebut bukan miliknya, short sale ini sangat riskan sekali karena setiap adanya kenaikan harga saham merupakan kerugian bagi pemilik saham sebenarnya (investor).

h. Exchange-Based Transction

Hal demikian merupakan pola transaksi yang beralaskan tukar menukar saham, perbuatan seperti menciptakan seolah-olah adanya aktivitas pasar yang aktif. Salah satu bentuk variant dari pola tukar menukar ini adalah *matching order* yakni saling melakukan pembelian antar nasabah dengan menggunakan Broker yang berlaninan, tujuannya adalah untuk menciptakan kesan akan aktifnya transaksi saham yang bersangkutan.

i. Free Aranged Trade

Hal ini dilakukan oleh Broker dimana sebenarnya dia telah melakukan transaksi sebelumnya diluar bursa dengan harga yang lebih murah, tetapi dikatakan kepada nasabahnya bahwa transaksinya baru saja dilakukan dilantai bursa dengan harga yang lebih tinggi sehingga Broker tersebut mendapatkan keuntungan dari selisih harga tersebut (*capital gain*).

j. Churning

Yaitu seseorang Broker dengan memberikan pertimbangan semuanya sedemikian rupa (*discretionary account*) kepada nasabahnya untuk melakukan transaksi secara berlebihan dengan tujuan untuk mendapatkan fee yang lebih besar.

k. Cross Trading

Dalam hal ini pihak Broker memposisikan dirinya sebagai rival dari nasabahnya sendiri sehingga harga saham yang ditransaksikan dapat dipermainkan dengan harapan dapat memberikan keuntungan besar kepada pihak Broker tersebut.

l. Cornering

Yaitu dimana saham yang dikuasainya sampai terjadinya *shorttage* di pasar, dengan cara ini dia dapat melakukan kontrol harga. Biasanya pelaku terlebih dahulu melakukan penjualan dengan tidak memiliki sahamnya (*short selling*) atau dengan kata lain dengan cara meminjamkam saham dari *cornering* kepada pelaku *short*

selling, tetapi kemudian menarik kembali saham yang dipinjamkan tersebut, sehingga dengan demikian pihak pelaku short selling terpaksa mencarinya di pasar, tentu saja dengan harga yang lebih tinggi. Disisi lain kelemahan sitem perdagangan seperti perdagangan Efek dengan warkat, dimana penyerahan Efek yang masih dilakukan dalam bentuk fisiknya, kerap menimbulkan masalah atau risiko seperti, sahamnya hilang, rusak, dipalsukan orang dan terjadinya gagal serah karena dalam transaksi jual beli Efek atau Saham, penyerahan barang atau sahamnya sendiri baru dilakukan setelah 4 hari transaksi (H+4), ini pun masih sering dilakukan tidak tepat waktu.

3.1.1.3. Penerapan aturan yang tidak konsisten

Fungsi law enforcement sangat diperlukan dalam suatu kegiatan bisnis terutama kegiatan bisnis di Pasar Modal dan penagakan hukum itu haruslah dilakukan dengan konsisiten serta tidak diskriminatif. Jangan sampai karena mengejar profit semata sehingga mengabaikan substansi hukum, gejala demikian terjadi pula di Bursa Efek Jakarta, salah satu indikasi lemahnya penegakan hukum di Bursa Efek Jakarta terlihat dengan berlangsungnya kasus-kasus serupa dari tahun ketahun berikutnya seperti masalah Pialang nakal yang hingga kini masih eksis dilantai bursa, kurang tegasnya penarapan hukum ini membuat subjek hukum yang sama cenderung

untuk mengulangi kekeliruan yang sama pula. Kenapa dikatakan demikian ? sebab dari realitas yang ada dan terjadi dilantai bursa khususnya di Bursa Efek Jakarta, mayoritas kasus kasus yang terjadi antara tahun 1995 hingga 1999 terjadi antara Broker dan dengan Investor, hal demikian ditunjang pula oleh kinerja pengawasan dari lembaga berwenang (Bapepam) yang tidak optimal.

Dengan adanya kasus yang sama dan terjadinya secara berulang kali, hal demikian menunjukkan adanya perlakuan aturan hukum Pasar Modal yang tidak konsisten sehingga ada sebagian pelaku bisnis di lingkungan Pasar Modal yang merasa diperlakukan secara diskriminatif, sehingga mereka cenderung untuk melakukan perbuatan yang sama dengan mitra bisnisnya yang lain meskipun perbuatan tersebut bertentangan dengan aturan main dan merugikan pihak lain.

3.1.2. Pola umum penyelesaian Sengketa di Bursa Efek Jakarta

3.1.2.1. Pola Litigasi

Penyelesaian sengketa dengan pola litigasi sebagaimana telah dijelaskan dimuka adalah bentuk dari penyelesaian suatu sengketa melalui lembaga Pengadilan, karena lingkup sengketa bisnis di Bursa Efek Jakarta ini termasuk lingkup sengketa keperdataan maka lembaga peradilan yang berwenang untuk memeriksa perkara tersebut

adalah Peradilan umum, yakni mulai dari Pengadilan Negeri hingga Mahkamah Agung.

Dari 25 kasus yang terjadi di Bursa Efek Jakarta dari Tahun 1995 hingga Tahun 1999 ternyata hanya 2 kasus yang diselesaikan secara litigasi atau melalui pengadilan, hal ini menandakan bahwa pola litigasi kurang diminati para pihak.

3.1.2.2. Pola non Litigasi

Penyelesaian sengketa dengan pola non litigasi adalah salah satu cara menyelesaikan sengketa keperdataan melalui prosedur yang disepakati para pihak, yakni penyelesaian sengketa diluar pengadilan dengan cara konsultasi, negosiasi, mediasi, maupun konsiliasi.

Perbandingan penyelesaian antara litigasi dengan non litigasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2
Perbandingan penyelesaian sengketa
Litigasi dengan non litigasi

Pilihan Penyelesaian	Tahun					Jumlah kasus yang terjadi
	1995	1996	1997	1998	1999	
Litigasi	-	1	-	1	-	2
Non Lit.	2	3	2	2	15	23
Jumlah						25

Sumber: BEJ dan telah diolah

Dari data yang ada sebagaimana tergambar dalam tabel 2 diatas yaitu dari 25 sengketa yang terjadi di lantai bursa 23 diantaranya diselesaikan secara musyawarah atau non litigasi.

Dilihat dari cara-cara penyelesaian terhadap beberapa kasus atau sengketa yang terjadi di Bursa Efek Jakarta, kedua pola penyelesaian diatas sama-sama dipergunakan dalam menyelesaikan sengketa yang terjadi dilantai bursa dan memang kedua pola tersebut diatas diakui eksistensinya dalam sistem hukum Indonesia.⁹¹

Tetapi pada umumnya para pihak yang bersengketa lebih menyukai pola penyelesaian non Litigasi, baik musyawarah secara langsung maupun melalui mediasi dari pada menempuh jalur hukum atau Litigasi melalui Pengadilan. Hal ini cukup signifikan apabila dikaitkan dengan penyelesaian kasus-kasus yang terjadi di Bursa Efek Jakarta dalam kurun waktu lima tahun terakhir, dimana dari 25 kasus yang terjadi 23 kasus diselesaikan dengan cara musyawarah dan 2 kasus lainnya di bawah ke Pengadilan, selain itu pula menurut Bapak Yur terhadap para pihak yang bersengketa di lantai bursa dapat pula dikenakan denda administratif berupa pembayaran denda, dengan demikian akan lebih banyak memberikan kontribusi financial kepada Negara.⁹²

⁹¹ Lihat UU. No. 30 Tahun 1999

⁹² Wawancara tanggal, 8 Nop. 1999

3.1.3. Faktor-faktor yang mendorong para pihak memilih pola non Litigasi dalam menyelesaikan sengketa

Sebagaimana telah disinggung pada bab terdahulu bahwa para pelaku bisnis lebih menyukai hal-hal yang praktis, termasuk pula dalam hal menyelesaikan sengketa diantara mereka sebagai sesama mitra bisnis, mereka mencari cara yang cepat, tepat, efektif dan efisien. Cara penyelesaian yang ideal seperti itu tidak mungkin bisa ditemukan dan terlaksana melalui lembaga peradilan. Ada beberapa alasan yang mendorong mereka untuk memilih pola non litigasi dan tidak memilih pola litigasi.

3.1.3.1. Alasan memilih pola non litigasi:

- a. Penyelesaiannya tidak terlalu formal,
- b. Lebih efektif dan terfokus pada pokok masalah,
- c. Para pihak dapat berunding secara kooperatif dalam menyelesaikan masalah,
- d. Waktu penyelesaian sengketa tidak terlalu lama sehingga biaya yang harus dikeluarkan tidak begitu besar,
- e. Para pihak diposisikan pada tingkat yang sama menang (Win-win).

3.1.3.2. Alasan tidak memilih pola Litigasi:

- a. Lamanya proses pemeriksaan di persidangan, belum lagi kalau putusan dari Pengadilan Tingkat pertama atau Pengadilan Negeri di anggap tidak memuaskan, para pihak bisa mengajukan Banding

- ke Pengadilan Tinggi, kemudian Kasasi, bahkan hingga mengajukan Peninjauan kembali ke Mahkamah Agung,
- b. Pada azasnya sifat persidangan di Pengadilan terbuka untuk umum, padahal dalam masalah bisnis kerahasiaan tertentu sangat diutamakan,
 - c. Proses pemeriksaan melalui pengadilan seringkali disertai sita jaminan, kalau saja yang disita atau diblokir itu adalah saham-saham yang sedang ditransaksikan di lantai bursa malah justru akan menimbulkan kerugian yang tidak sedikit,
 - d. Oleh karena proses penyelesaian sengketa melalui Pengadilan memakan waktu yang cukup lama, mulai dari Pengadilan negeri hingga Mahkamah Agung, maka membutuhkan biaya yang cukup besar,
 - e. Masih lemahnya sistem hukum acara perdata yang berlaku terutama dalam hal pembuktian yang terlalu bersifat formal, padahal dalam hubungan bisnis lebih bersifat material. Pembuktian yang bersifat formal seringkali merugikan pihak yang lemah tetapi jujur, dimana mereka tidak punya kemampuan untuk merekayasa alat-alat bukti formal tersebut,
 - f. Terjadinya krisis wibawah hukum yang terjadi di lembaga peradilan, seperti banyaknya para pihak yang hanya menang diatas kertas tetapi sangat sulit untuk dapat menikmati kemenangannya

itu karena putusan Pengadilan yang telah mempunyai kekuatan hukum tetap namun tetap tidak dapat dieksekusi.

Dari beberapa informan yang memberikan penjelasan saat diwawancarai, salah satu diantaranya adalah Bapak Herry⁹³, salah seorang Broker yang telah 8 tahun lebih beroperasi di Bursa Efek Jakarta, menurut beliau jika ada masalah diantara sesama mitra bisnis dilanantai bursa lebih baik diselesaikan secara damai, tidak perlu ke Pengadilan yang hanya buang-buang waktu, tenaga dan biaya, toh belum tentu putusan dari Pengadilan tersebut sesuai dengan keinginan kita. Yang pasti apabila penyelesaian sengketa melalui Pengadilan, hubungan kita sebagai mitra bisnis akan terputus Padahal bisnis kita bukan hanya untuk sehari dua hari saja, tetapi untuk jangka panjang. Lain lagi dengan pengalaman Ibu Ida, seorang Investor. Suatu kali ia berselisih dengan Brokernya dan masalahnya itu diselesaikan melalui jalur hukum ke Pengadilan dengan harapan keadilan akan berpihak kepadanya, tetapi harapan itu sirna karena rumitnya liku-liku yang harus ditempuh untuk mencapai putusan dari Pengadilan tersebut. Padahal nilai sengketanya hanya sebesar Rp. 17.500.000 (tujuh belas juta lima ratus ribu rupiah) tapi hitung-hitung semua biaya pengeluaran selama proses pengadilan yang berlangsung hampir satu tahun itu lebih besar dari nilai gugatannya sendiri. Pendapat

⁹³ Wawancara penulis dengan ybs, tanggal 15 Nop. 1999

kedua pelaku bisnis Efek diatas dibenarkan adaya oleh Bapak Lukman (Div-was BEJ).⁹⁴ Pihak Bursa Efek Jakarta sendiri selalu berupaya agar setiap peselisihan yang terjadi di lantai bursa untuk diselesaikan dengan cara musyawarah, hal ini dilakukan agar tetap terjalinnya hubungan antar sesama mitra bisnis dan sekaligus pula untuk melakukan pembinaan secara intern terhadap anggota bursa yang bermain di Bursa Efek Jakarta. Masalahnya apakah cara yang diambil itu telah benar ? Kalau dilihat dari beberapa kasus yang ada dan cara penanganan terhadap kasus tersebut terlihat adanya kelemahan dari Bapepam maupun Pihak Bursa Efek sendiri, seperti kelemahan dalam melakukan pengawasan pasar (*market surveillance system*), kelemahan dalam mengambil keputusan dalam situasi tertentu yang membutuhkan tindakan yang tepat dan tegas.

Dalam penyelesaian sengketa yang terjadi sebagai transaksi jual beli Efek di Bursa Efek Jakarta pada umumnya menggunakan pola non litigasi melalui Mediasi, sedangkan yang bertindak sebagai Mediatornya dipilih dari kalangan internal Bursa Efek Jakarta sendiri karena alasan efisiensi, masalahnya bolehkah Pejabat dari Bursa Efek Jakarta sendiri bertindak sebagai meditor bagi mereka yang melakukan pelanggaran?

⁹⁴ Ilustrasi diatas hasil wawancara tanggal, 15 Nop. 1999

3.2. ANALISIS

3.2.1. Analisis terhadap penyebab terjadinya sengketa dalam transaksi jual beli EFek dan cara penyelesaian terhadap sengketa tersebut

Dari beberapa kasus yang diketemukan dalam penelitian seperti diatas dimana peluang terjadinya perselisihan atau persengketaan maupun pelanggaran dilantai bursa dipicu oleh tiga hal:

3.2.1.1. Moralitas pelaku Pasar

Moralitas pelaku pasar adalah bagian dari penegakan profesionalisme dan integrasi para pemain untuk menjaga dan menghindari pelanggaran aturan main, *insider trading* yang dilakukan oleh orang-orang yang serakah dengan menggunakan informasi material untuk kepentingan pribadinya. Degredasi moral pelaku pasar ini bukan monopoli pelaku pasar di Bursa Efek Jakarta saja, hal serupa juga terjadi di Amerika ketika industri pasar modal Amerika Serikat menggeser kedudukan industri financial lainnya, terjadinya banyak skandal dinegara itu berlangsung hingga akhir tahun 1980-an. Diantara skandal-skandal yang terkenal antara lain adalah: *Michael Milken Case*, pioner yang menciptakan *Scheme Junk Bond*, dan *Paul Mozar Case*, *trade* dari Solomon Brother yang melakukan *fake bid*⁹⁵

⁹⁵ John A. Praskbo and Douglas R. Sae, *The Wall Street Journal Book of International Investing* (Dow Jones & Company Inc)1997, hal. 160 *The Securities and Exchange Commision (SESC)* dengan inestigasinya tersebut akhirnya perusahaan Efek yang melakukan kecurangan dihukum denda sebesar 93,370 juta US \$ 70

Rendahnya moral dari pelaku bisnis di Pasar Modal jika kita kaitkan dengan kebanyakan kasus yang terjadi di lantai bursa, hal ini sangat signifikan terutama dilihat dari kinerja para Broker, tidak berlebihan kalau dikatakan bahwa 99 % kasus di Bursa Efek Jakarta terjadi karena ulah dari para Broker atau Pialang. Pialang itu sendiri dapat dilihat dari dua sisi yaitu dari jenis dan sifatnya

1]. dilihat dari jenisnya

- a. Pialang / Broker individu (Retail Broker), yaitu mereka yang memiliki fungsi dan tugas pelayanan transaksi yang dilakukan oleh individu dalam artian Saham di beli atas nama per orang.
- b. Pialang / Broker institusi yaitu Pialang yang memberikan pelayanan terhadap order jual maupun order beli dari lembaga, bukan perorangan.

2]. dilihat dari sifatnya

- a. Discount Broker
yaitu Pialang yang terbatas melakukan order yang diberikan oleh nasabah dan dia tidak berkewajiban memberikan service tambahan, seperti ikut menganalisis Saham-Saham milik nasabah ataupun memberikan informasi teknis kepada nasabahnya.

b. Full Service Broker

yaitu Pialang yang kerjanya all out karena disamping melayani order jual beli Saham juga berkewajiban memberikan analisis Saham dan kinerja Emiten agar dapat memberikan informasi yang akurat untuk petunjuk investasinya, dengan informasi demikian dapat mengurangi risiko kerugian dari nasabahnya.

Jika dihubungkan dengan kedua jenis dan sifat dari Broker diatas, Broker-Broker yang ramai bermain di lantai Bursa dapat dikategoriukan sebagai Pialang individu dan bersifat discount Broker, profesi sebagai Broker namun mempunyai mental seperti Calo terminal yang berebutan cari penumpang demi mendapatkan uang buat diri pribadi tanpa menyadari kerugian orang lain. Para Broker ini termasuk kategori (orang dalam) atau insider yang dilarang melakukan insider trading menurut pasal 95 UUPM No. 8 Tahun 1995.

Melihat realitas yang ada dimana perkembangan perusahaan perantara pedagang Efek atau Pialang semakin marak, berarti persaingan semakin ketat, seharusnya para Broker lebih memberikan service yang maksimal dan profesional kepada para nasabahnya dengan adanya ter-ciptanya rasa kepuasan dan kepercayaan dari nasabah berarti incampun akan bertambah. Sebagaimana di jelaskan oleh Hasan Zein Mahmud, ada suatu perusahaan Scuritas dan Broker

bernama Meryll Lynch yang jangkauan nya menguasai dunia, ia sangat berhasil berkiprah di Pasar Modal karena keutamaan service yang diberikan kepada mitra bisnisnya dengan full service Broker yang dipilihnya hingga para investor merasa dirinya diperlakukan sebagai raja. Konsep yang diterapkan oleh Meryll Lynch dalam memanage perusahaanya dikenal sebagai *five principles* yaitu :⁹⁶

1. Client Focus, yaitu semua usaha difokuskan terhadap klien, perlu diupayakan bagaimana caranya agar klien senang dan selalu ingin berhubungan
2. Respect For The individual, yakni sebagai manusia kita perlu memberi rasa hormat kepada siapa saja, apakah dia klien individu ataupun klien institusi tanpa melihat nilai transaksi yang akan dilakukan
3. Teamwork, yaitu mengutamakan kerjasama team sangat penting bagi investor
4. Responsible citizen ship, yaitu mengutamakan tanggung jawab kepada klien
5. Integrity, yaitu menjaga dan memeupuk rasa persaudaraan.

Pengalaman dan konsep pilosofi Merril Lynch diatas selayaknya di ikuti oleh para Pialang yang bermain di Bursa Efek Jakarta.

⁹⁶ Perinsip demikian pernah diprogramkan ketika Hasan Zein menjabat sebagai Dirut BEJ, 1992-1996

3.2.1.2. Sistem Perdagangan

Kalau kita lihat sistem perdagangan Efek / Saham di Bursa Efek Jakarta yang ada saat ini, baik dilihat dari perangkat aturannya maupun trade systemnya masih sangat rentan terhadap tindakan manipulasi pasar.

Praktek ini banyak dikecam dan dinilai kalangan pasar sebagai tipu muslihat Emiten yang bersekongkol dengan Akuntan publik dan penilai (appraisal) beserta fund managernya. Praktek manipulasi pasar yang disinyalir diatas pernah menggemparkan Pasar Modal kita pada tahun 1997 lalu dan dikenal dengan kasus Bank Pikko yang krnologisnya sebagai berikut:

- Pada tanggal 8 Januari 1997 PT. Bank Pikko menawarkan 28 juta lembar Saham perdananya seharga Rp. 800 / Saham. Namun diketahui kemudian bahwa Saham yang beredar dilantai Bursa hanya sejumlah 17 juta lembar, sedangkan 11 juta Saham dimiliki oleh instusional investor dan karyawannya sendiri
- Selama jangka waktu dari bulan Januari sampai dengan Februari 1997, volume perdagangan harian Saham Bank Pikko mencapai rata-rata mencapai 100 ribu lembar Saham dan harganya berkisar antara Rp 875 s/d Rp 1.425. Dalam transaksinya dilantai Bursa harga Saham Bank Pikko mengalami kenaikan harga yang cukup pantastis yaitu

sebesar 90 % dengan turn overnya sebanyak 378 kali, tapi tiba-tiba kemudian harga ditutup pada posisi Rp 1.300.

- Saat itu pihak BEJ telah mengkonfirmasi kemungkinan adanya hal-hal yang bersifat material yang telah dilakukan oleh Emiten, tapi Emiten mengatakan bahwa tidak ada apa-apa.
- Klimaksnya terjadi pada tanggal 8 April 1997 dimana perdagangan Saham Bank Piko mengalami kenaikan lebih fantastis lagi yakni pada sesi kedua hari itu harganya mencapai Rp 2.700 / Saham dan ditutup dengan harga Rp 4.000 / Saham. Meroketnya harga mencapai 20% lebih tersebut merupakan hal yang tidak lazim terjadi di lantai Bursa manapun terhadap Saham yang tidak likuid, volume transaksi Saham waktu itu mencapai 21. 659.000 lembar atau senilai Rp. 40.483 milyar.
- Ternyata kemudian diketahui bahwa permainan diatas karena terjadinya kolusi antara Emiten, Underwriter dan Broker (ada 127 Perusahaan Pialang yang terlibat dalam kasus tersebut).
- Tindakan dari Bapepam terhadap kasus ini hanya menjatuhkan sanksi Administratif berupa denda terhadap para pihak yang terlibat masing sebesar Rp 5.00.000.000 dan kepada para pihak diperingatkan agar memperbaiki

dan ningkatkan kinerja manajemennya masing-masing. Penerapan sanksi demikian menurut hemat kami kuranglah tepat karena perbuatan yang dilakukan oleh komplotan tersebut tidaklah ringan dan jelas-jelas melanggar ketentuan Undang-undang terutama pasal 90 - 93 UUPM No. 8 tahun 1995 dan melanggar ketentuan pasal 378 KUHP yaitu melakukan penipuan. Seharusnya disamping dikenakan denda mereka juga harus diseret ke Pengadilan untuk dituntut secara pidana karena kalau pelanggaran seberat itu tidak di Pidana di khawatirkan pada waktu yang akan datang kasus-kasus serupa akan lebih banyak lagi terjadi di lingkungan Pasar Modal.

Kasus lain yang terjadi karena kelemahan sistem perdagangan yang merugikan pelaku pasar seperti kasus Saham PT. Petrosea (PTRO) yang kontrversial Kalau dilihat secara cermat kasus tersebut bermula dari laporan hilangnya Saham milik PT.BSA yang dititipkan ke PT L Mega, disini terlihat terjadinya disfungsi lembaga Kliring dan Penyimpanan Efek dan Biro Administrasi Efek. Peristiwa tersebut sangat disayangkan karena ulah dari segelintir petualang bursa yang tidak bertanggung jawab berakibat negatif bagi pemain lain yang sportif dan jujur, lihat saja karena ada 450.000 lembar Saham PTRO yang bermasalah akhirnya berdampak pula terhadap 746.100 Saham lainnya yang tidak bisa diregistrasikan, hal ini secara ekonomi sangat

merugikan para investor jujur yang seharusnya mendapatkan perlindungan hukum. Dengan adanya peristiwa demikian membuat saham-saham PTRO tidak laku dipasaran selama kurun waktu 6 bulan yakni selama masalah tersebut belum klair. Jika saja selama 6 bulan itu ada kenaikan 10 % dari harga semula (Rp. 3650) maka kerugian yang diderita adalah sebesar $10 \% \times 3.650 \times 1.196.100 = \text{Rp. } 436.576.500$. Kemudian penerapan sanksi oleh Bapepam yang hanya mensuspensi PT. Samuel Sec. memang kurang tepat, seharusnya disamping PT. Samuel Sec. dan kelima Perusahaan Efek terkait seperti PT. L Mega, PT. DM, PT. Ficor dan PT. SDP juga harus dikenakan sanksi yang sama. Disamping itu Bapepam sebagai pengawas Pasar Modal mestinya juga mengenakan sanksi terhadap Direksi Bursa Efek Jakarta karena lalai melakukan pengawasan terhadap transaksi yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta tersebut. Yang mengherankan masyarakat adalah dimana dengan teknologi JATS-nya Bursa Efek Jakarta masih juga belum mampu mengatasi kendala keamanan transaksi Efek di lantai bursa. Pada hal ide awal diberlakukannya JATS adalah untuk mengatasi segala hambatan dalam transaksi Efek dan untuk menciptakan pasar yang wajar, dalam arti bahwa pasar yang terbentuk karena kekuatannya sendiri, bukan karena rekayasa baik oleh seseorang maupun sekelompok investor. Sebab jika Pasar Modal dikuasai oleh segelintir pelaku pasar, maka dapat menciptakan suatu pasar yang tidak wajar. Pasar yang tidak

wajar dapat pula disebabkan krena tidak bekerjanya mekanisme pasar secara sempurna, pasar tidak bereaksi normal atas suatu kejadian, dan bisa pula karena adanya konspirasi dari kelompok tertentu yang menggerakkan pasar untuk mencari keuntungan yang berlebihan.

Polatransaksi jual beli saham dengan warkat memang mengandung potensi risiko, terutama karena dalam perdagangan saham dengan warkat biasanya serah terima saham dilakukan dalam bentuk fisiknya. Jika hal ini dibiarkan bukan saja akan menyimpan bahaya tetapi juga membuat pasar menjadi tidak efisien.

Gejala demikian sudah menampakkan indikasi dimana sebagian besar Emiten kini tengah mempersiapkan skenario restrukturisasi keuangan, salah satu bentuk dari restrukturisasi itu diimplementasikan melalui corporate action, stock split, menerbitkan saham bonus sampai pada penawaran saham baru right issue. Padahal saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta hingga akhir tahun 1999 saja mencapai 829,3 milyar lembar, belum lagi terbitan saham baru dari Emiten yang baru pula.

Apabila tetap bertahan dengan sistem diatas berarti harus mengeluarkan biaya baru untuk mencetak saham, jika diasumsikan biaya untuk mencetak satu lembar saham Rp. 50,- maka untuk mencetak 829,3 milyar lembar saham setidaknya membutuhkan biaya Rp. 41.450 triliun.

Ketidak efisienan ini dapat menjadi salah satu pemicu persengketaan di Bursa Efek Jakarta. Disisi lain masih lemahnya sistem hukum yang dijadikan acuan dalam transaksi jual beli Efek seperti pada Pasar Perdana sebelum pelaksanaan IPO dibuat perikatan antara Underwriter dan atau Co underwriter dengan Emiten dengan cara full commitment underwriting maupun none commitment underwriting, sedangkan pada Pasar Skunder tidak ada sama sekali bentuk perikatan tertulis, disini para investor atau nasabah hanya mengisi formulir pemesanan saham, atau pemesanan saham dapat juga dilakukan melalui faximili ataupun telepon dengan sekaligus mentransfer uang pembelian saham tersebut ke pada Broker. Hubungan transaksi antara Broker dengan Nasabah atau investor memiliki sifat mutualis, yakni saling menguntungkan kedua belah pihak.

Investor yang memiliki keterbatasan waktu dan pengetahuan karena kesibukannya sangat membutuhkan informasi dari Brokernya mengenai saham yang akan dibelinya, Broker berkewajiban untuk melaporkan setiap perkembangan saham dilantai bursa dan segera memberi tahu apa yang sebaiknya dilakukan oleh nasabahnya, umpamanya bilamana harga saham naik maka nasabahnya dianjurkan untuk menjual sahamnya. Dengan demikian nasabah mendapat keuntungan dan Brokerpun mendapat fee dari setiap transaksi yang dilakukan oleh nasabahnya. Namun sayangnya hingga saat ini masih

banyak terdengar keluhan dari para investor di Bursa Efek mengenai peri laku Broker yang cenderung merugikan nasabah.

Masih berlangsungnya masalah-masalah seperti diatas lebih dikarenakan lemahnya pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam maupun leh Bursa Efek Jakarta, disamping itu masih ada kendala-kendala kecil lainnya yang dapat menimbulkan perselisihan seperti lambatnya sistem registrasi, keterlambatan ini dapat menimbulkan kerugian karena investor tidak dapat memonitor keadaan saham miliknya. Hal ini menandakan belum berfungsinya tugas dari PT. KPEI yang bertugas sebagai lembaga kliring. Dalam perdagangan Efek tanpa warkat *Sciples trading* PT. KPEI mempunyai tanggung jawab antara lain sebagai berikut:

- a. Melakukan kliring terhadap semua transaksi yang dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta melalui JATS.
- b. Melaksanakan penyelesaian transaksi saham atas transaksi bursa yang dilakukan oleh anggota Bursa Efek sesuai dengan waktu yang dijadwalkan.

Ilustrasi diatas menunjukkan betapa berbahayanya trik-trik bisnis diatas, apabila tidak diteliti dengan cermat dapat saja membuat orang memberikan pembenaran terhadap pola bisnis dimaksud. Prilaku seperti diatas sebetulnya dapat diatasi dengan mengaktifkan pengawasan oleh internal Bursa Efek Jakarta maupun oleh Bapepam terhadap pelaku pasar yang bermain dilantai bursa. Indikasi lain

mengenai lemahnya sistem perdagangan Efek di BEJ adalah banyaknya pemalsuan saham yang tidak terdeteksi secara dini, belum lagi dengan masalah saham hilang, padahal sudah ada lembaga penjamin Efek seperti PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), andaikan saja lembaga ini berfungsi dengan baik dan benar, maka kasus-kasus seperti pemalsuan saham maupun saham hilang dapat dihindari karena Saham yang disimpan tertata rapi.

3.2.1.3. Penerapan aturan yang tidak konsisten

Fungsi law enforcement sangat diperlukan dalam dalam suatu kegiatan bisnis terutama di Pasar Modal karena dengan ditegakkannya hukum akan memacu aktivitas bisnis berjalan tanpa keraguan, namun sebaliknya apabila hukum tidak difungsikan sebagaimana mestinya maka aktivitas bisnis akan terhambat sebab masing-masing pelaku bisnis akan menjalankannya sesuai dengan kehendaknya sendiri tanpa pertanggung jawaban hukum, hal ini akan membuat calon investor baru berfikir duabelas kali untuk menginvestasikan modalnya di Pasar Modal bersangkutan. Penegakan hukum dalam hal ini haruslah dilakukan dengan konsisten, jangan sampai karena mengejar profit secara ekonomi dengan mengabaikan substansi hukum, gejala demikian terjadi pula di Bursa Efek Jakarta. Contoh tidak konsistennya penerapan aturan ini adalah dalam kasus yang sama tetapi tidak diterapkan ketentuan hukum yang sama dan tindakan,

masih adanya toleransi yang diberikan kepada pelaku Pasar Modal tertentu karena yang bersangkutan mempunyai kedudukan yang kuat (*The power full*). Padahal cara demikian telah diperingatkan dalam berbagai kesempatan oleh Lord action⁹⁷ "*and absolute power corrupts absolutely*", begitu pula bisnis dan korporasi yang menguasai berbagai bidang usaha secara konsentrasi dan monoolistik akan lebih gampang dan cenderung secara absolut melakukan *abuse of corporate power*, oleh karena itu kepada mereka seharusnya dikenakan sanksi yang berat.

Indikasi lain mengenai lemahnya penegakan hukum di Bursa Efek Jakarta terlihat dengan berlangsungnya kasus-kasus serupa dari tahun ke tahun berikutnya seperti masalah Pialang nakal yang masih eksis dilantai bursa, kurang tegasnya penerapan hukum ini membuat subyek hukum yang sama cenderung untuk mengulangi kekeliruan yang sama pula, kenapa dikatakan demikian ?. karena dari realitas yang terjadi dilantai bursa khususnya di Bursa Efek Jakarta, dari penelitian yang kami lakukan, mayoritas kasus yang ada antara tahun 1995 sampai dengan tahun 1999 terjadi antara Broker dengan investor. Dari beberapa kasus yang terjadi di Bursa Efek Jakarta seharusnya penganannya tidak hanya diselesaikan secara perdamaian

⁹⁷ Yahya Harahap. Op. Cit, hal, 307

saja tetapi harus di se lesaikan menurut prosedur hukum yang berlaku seperti kasus :

- a. Kasus penjualan Saham yang undersubscribed antara pihak Emiten (PT.MW Indonesia) dengan PT SHK beserta sindikasinya (underwriter) apabila kita perhatikan dari aspek perjanjiannya dimana perjanjian Penjaminan Emisi Efek mempunyai fungsi mengikat para pihak untuk melaksanakan hak dan kewajibannya masing-masing yang menyangkut proses go publik. Dalam suatu perjanjian biasanya telah ditetapkan langkah-langkah yang akan diambil, sehingga dengan demikian Emiten (PT. MW Indonesia) akan dapat mencapai tujuannya yaitu go public untuk meperoleh dana bagi perusahaannya sedangkan Underwriter (PT. SHK dan sindikasinya akan medapatkan fee sebagai imbalan jasa dari Emiten. Perjanjian yang menjadi dasar hukum antara para pihak tersebut dapat dilihat sebagai suatu pemberian kuasa atau *lasgeving* dengan pemberian imbalan. Berdasarkan kesepakatan yang mereka buat dihadapan Notaris pada tanggal 25 juli 1995 dan kemudian diubah dengan akta notaris no. 380 yang dibuat oleh Notaris Adam Kasdarmadji, SH tanggal 28 September 1995 dimana dalam perjanjian tersebut disepakati bahwa PT. SHK Sekuritas beserta 20

sindikasinya menyanggupi secara full commitment untuk melakukan penawaran umum atas 25.000.000 lembar Saham PT. MW Indonesia akan tetapi Saham yang laku terjual hanya sebanyak 7.152.500 lembar, masalahnya disini mengapa PT. SHK dan sindikasinya tidak dituntut untuk bertanggung jawab financial atas Saham yang masih tersisa sebanyak 17.847.500 lembar. Untuk itu kita lihat kembali bentuk-bentuk commitment yang terkait dengan tanggung jawab Underwriter atau penjamin Emisi Efek yaitu:

1. Full Commitment Underwriting

Yaitu suatu kesanggupan penuh dimana Underwriter mengikatkan diri untuk menawarkan Efek kepada masyarakat dan membeli sisa Efek yang tidak laku terjual. Dari pengertian tersebut dapat diketahui bahwa Emiten memberikan tanggung jawab kepada Underwriter untuk mengambil alih risiko atas semua Efek yang ditawarkan itu, kalau sebagian Efek tersebut tidak laku terjual maka risiko sepenuhnya menjadi tanggung jawab mutlak dari Underwriter (*Strict liability*). Dalam kejadian diatas ada kelamahan dalam alur prosesi transaksi dimana Underwriter terlebih dahulu menawarkan Efek kepada public, kemudian

baru membeli sisa yang tidak terjual. Seharusnya Underwriter membeli keseluruhan Efek tersebut baru kemudian menawarkannya kepada public.

2. Best Efforts Commitment

Maksudnya adalah kesanggupan terbaik, yakni penjaminan ini hanya merupakan penjaminan Emisi sebagai agen dari Emiten, disini Penjamin Emisi tidak berkewajiban untuk membayar sisa Efek yang tidak laku terjual, melainkan hanya berusaha menjualkan dengan sebaik-baiknya, oleh karena itu jika ada se-bagian Efek yang tidak laku terjual akan dikembalikan kepada Emiten, Underwriter hanya membayar harga Efek yang laku terjual saja.

3. Stand by commitment

Cara ini disebut juga sebagai kesanggupan siaga, disini Underwriter berusaha semaksimal mungkin menawarkan Efek kepad investor, kemudian apabila ada sisa yang belum terjual sampai batas waktu penawaran yang telah ditetapkan, Underwriter menyenggupi untuk membeli sisa Efek tersebut dengan harga tertentu dibawah harga penawaran perdana.

4. All or none commitment

Yaitu kesanggupan semua atau tidak sama sekali, dalam penjaminan model ini dapat ditentukan bahwa penawaran akan dibatalkan apabila terjual semua. Emiten dapat menempuh pendekatan ini bilamana ia merasa bahwa penawaran tidak ekonomis untuk dilanjutkan kecuali jumlah modal yang diperlukan dari penjualan tersebut belum mencukupi.

Dari ke 4 (empat) macam commitment tersebut, apabila dikaitkan dengan kasus antara PT. SHK Sekuritas sebagai Underwriter dengan PT. MW Indonesia sebagai Emiten maka termasuk dalam commitment kesatu, yaitu Penjamin Emisi Efek berjanji dan mengikatkan diri dengan kesanggupan penuh (Full commitment). Berarti PT. SHK bertanggung jawab untuk menawarkan dan menjual Saham PT. MW Indonesia kepada public pada Pasar Perdana dan membeli sisa Saham yang tidak habis terjual pada tanggal penutupan masa penawaran. Dalam kasus diatas mestinya PT. SHK dan sindikasinya bukan hanya bertanggung secara renteng untuk membayar sesuai dengan harga Saham yang telah terjual saja atau sebesar $7.152.500 \times \text{Rp } 1950 = \text{Rp}$

3.344.737.500, dan mengembalikan sisanya kepada PT. MW Indonesia, tetapi wajib membayar seharga 25 juta Saham \times Rp 1950 = Rp 48.750.000.000 dipotong fee yang besarnya sesuai perjanjian.

Menyikapi kasus diatas timbul kecurigaan telah terjadi kolusi antara Emiten dengan Un derwriter, karena itu pula menurut analisis kami maka kasus tersebut tidak dibawah ke Pengadilan.

b. Kasus Saham palsu seharusnya diambil tindakan sebagai berikut: [1]. Dikenakan hukum pidana terhadap pelaku kejahatan pemalsuan Saham tersebut, karena dalam pasal 264 KUHP telah diatur dengan tegas bahwa bagi pelaku pemalsuan surat autentik dapat dikenakan pidana maksimal 8 tahun penjara. Jadi bukan penyelesaian secara damai dan sanksi administratif belaka, [2]. Pi-hak Bapepam seharusnya melakukan antisipasi prevensi dengan cara meningkat fungsi lembaga kustodian, meningkatkan mutu cetak Saham atau *Scurity paper* yang lebih baik supaya sulit untuk ditiru dan menyeret ke pengadilan terhadap siapa saja yang melakukan pemalsuan Saham dimaksud.

c. Kasus jual beli Saham antara MAP dengan JB. Kotjo, terhadap sisa Saham yang tidak diserahkan pada saat T +

10 selain dapat dikenakan tuntutan sesuai dengan dasar-dasar pasal 1243-1244 jo pasal 1365 KUH Perdata, pihak JB. Kotjo seharusnya diwajibkan membayar ganti rugi sebesar 7.500.000 Saham dikalikan dengan selisih harga Saham pada saat T + 4, T + 5 sampai harga pada saat T + 10, karena selisih ini merupakan capital gain yang diperoleh JB. Kotjo yang bukan haknya dan harus dikembalikan kepada MAP sesuai dengan dengan transaksi yang dilakukan pada tanggal 3 April 1996.

- d. Terhadap beberapa kasus lainnya yang mempunyai kemiripan, apabila ada indikasi yang kuat pelanggaran terhadap UUPM No. 8 Tahun 1995 jangan hanya diselesaikan secara damai, tetapi harus dilihat substansinya.
- e. Terhadap kasus penjualan Saham Via telepon yang melibatkan WHT dan PT. SSI, disini menampakkan bahwa Sumberdaya Manusia (pelaku bisnis) kita belum siap dengan pola perdagangan global dan hukum kitapun belum mampu menggapai arus teknologi canggih, padahal dalam era globalisasi ekonomi perdagangan tidak harus dilakukan dengan temu muka antara penjual dengan pembeli, transaksi bisa dilakukan melalui internet.

Melihat kasus-kasus diatas cukup signifikan untuk dikatakan bahwa penyebab terjadinya sengketa di Bursa Efek Jakarta karena tiga hal yang telah diungkapkan diatas, yaitu : [1]. Moralitas pelaku pasar yang rendah, [2]. Lemahnya sistem perdagangan dan [3]. Penerapan hukum yang tidak konsisten, disamping pola fikir yang menganggap bahwa semakin banyak denda yang dihimpun dari pemain yang melanggar di lantai bursa berarti tugas pengawasan dari Bapepam dikatakan berhasil, seharusnya tugas Bapepam dianggap berhasil apabila tidak ada lagi denda yang bisa dihimpun karena para pelaku yang bermain di Bursa Efek tidak ada lagi yang melakukan pelanggaran. Ada suatu fenomena menarik dalam penyelesaian sengketa di Bursa Efek Jakarta dan tetap menjadi pertanyaan dari peneliti sendiri yakni kenapa para pihak yang merasa dirugikan tidak mengajukan masalah tersebut ke Pengadilan padahal mereka punya dasar yang kuat sebagaimana diatur dalam 1365 KUH Perdata, hal ini sangat relevan dengan ungkapan Munir Fuady⁹⁸ bahwa salah satu persoalan yang cukup complicated dalam bidang hukum Pasar Modal adalah berkenaan dengan siapakah

⁹⁸. Munir Fuady, Op. Cit, hal 4

yang bertanggung jawab secara yuridis jika terjadi hal-hal yang merugikan pihak-pihak tertentu atau merugikan kepentingan umum.

Karena banyaknya pihak yang terlibat dalam kegiatan Pasar Modal, bisa dimungkinkan banyak pihak pula yang ikut berkontribusi kesalahan secara yuridis sehingga terjadilah hal-hal seperti diatas.

Memang tidak dapat dipungkiri bahwa dalam suatu transaksi bisnis selamanya dapat berjalan mulus sebagaimana diharapkan, terkadang dalam pelaksanaannya sendiri mengalami sandungan berupa kesalah fahaman dan berakibat terjadinya perselisihan ataupun persengketaan.

Seperti di Bursa Efek Jakarta sendiri yang melibatkan banyak pihak, seperti Emiten, Underwriter, Broker dan Investor. Dari hubungan bisnis diantara mereka lumrah saja kalau sekali-sekali terjadi perselisihan, dari perselisihan tentunya memerlukan penyelesaian yang memuaskan kedua belah pihak. Bentuk penyelesaiannya sendiri diserahkan sepenuhnya kepada para pihak, apakah mereka akan memilih pola litigasi atau memilih pola non litigasi, namun mereka pada umumnya lebih memilih pola non litigasi.

3.2.2. Analisis Terhadap pola umum yang dipilih para pihak dalam menyelesaikan sengketa di Bursa Efek Jakarta.

Penyelesaian sengketa sengketa bisnis di Bursa Efek tidak sepenuhnya mengikuti pola penyelesaian sengketa perdata pada umumnya, disini hanya menggunakan dua pola yaitu :

- a]. Penyelesaian sengketa secara litigasi melalui lembaga pengadilan dan,
- b]. Penyelesaian sengketa secara non litigasi diluar pengadilan.

Untuk melihat perbandingan antara penyelesaian secara Litigasi melalui Pengadilan dengan penyelesaian non Litigasi melalui Mediasi dapat digambarkan sebagai berikut:

Tabel 3
Perbandingan Pola penyelesaian antara
Litigasi dan nonLitigasi

Dari segi Proses	Litigasi	Non Litigasi
Yang mengatur	Hakim	Para pihak ybs
Prosedur	Resmi, teknis	Informal, simpel
Jangka waktu	5 – 12 tahun	3 – 6 minggu
Biaya	Sangat mahal	Sangat murah
Aturan pembuktian	Formalistik	Tidak perlu
Publikasi	Terbuka, umum	Tertutup, pribadi
Hubungan para pihak	Saling bermusuhan	Kooperatif menyelesaikan masalah sengketa
Fokus penyelesaian sengketa	Menganai masa lalu	Menuju kemasa depan
Cara negosiasi	Sama keras mempertahankan prinsip	Kompromistis
Komunikasi	Menghadapi jalan buntu	Memperbaiki yang sudah lalu
Hasil yang dicapai	Kalah-menang Winning-losing	Sama-sama menang (Win-win)
Pemenuhan	Ditolak dengan segala upaya	Dengan sukarela

Dari dua alternatif pola penyelesaian sengketa sebagaimana digambarkan dalam tabel 3 diatas ternyata yang menjadi pilihan dari para pihak yang bersengketa adalah pola non litigasi, yakni penyelesaian sengketa dengan musyawarah. Pilihan demikian terutama dilakukan oleh para investor, dengan alasan lebih praktis dan ekonomis. Menurut hemat kami argumentasi diatas tidaklah semuanya benar, sebenarnya pilihan tersebut hanya didasari pertimbangan kepraktisan belaka bukan karena pertimbangan ekonomis. Seharusnya jika di dasari pertimbangan ekonomis berarti pihak yang dirugikan akan mendapatkan ganti rugi plus keuntungan berupa bunga, contohnya seperti kasus antara HMI dengan PT. PG Sekuritas (tahun 1996) dimana pada tanggal 8 Agustus 1996 PT. PG Skutritas selaku Broker dari HMI diminta untuk menjualkan Saham BBNI sebanyak 6 lot atau 3000 lembar Saham dengan total harga Rp 20.170.000. uang hasil penjual Saham tersebut tidak diserahkannya kepada HMI, lantas kemudian HMI melaporkan PT. PG Sekuritas kepada Bapepam. Dalam penyelesaiannya tanggal 4 Nopember 1996, Broker PT. PG Sekuritas hanya diwajibkan mengembalikn uang hasil penjualan Saham BBNI sejumlah Rp 20.175.000 kepada HMI. Secara ekonomi ganti rugi demikian kurang proporsional dan tidak memadai, jika di kalkulasi secara

ekonomi seharusnya ganti rugi yang harus diterima oleh HMI adalah sebagai berikut:

- Ganti rugi atas penggunaan uang hasil penjualan Saham tersebut selama 89 hari, jika dihitung sejak tanggal 8 Agustus hingga tanggal 4 Nopember 1996, ini merupakan dana keuntungan yang hilang (*Opportunity cost*) bagi nasabah.
- Ganti rugi tingkat bunga karena seandainya dan tersebut didepositokan ke Bank selama 89 hari dengan suku bunga 1,5 % perbulan, maka tambahan yang diterima adalah Rp 756.562,50.
- Dengan perhitungan ekonomi yang sederhana saja, seharusnya PT. PG. Sekuritas diwajibkan untuk membayar ganti rugi kepada HMI sejumlah Rp 20.175.000 plus Rp 756.562,50, total uang yang seharusnya dikembalikan yaitu Rp 20.931.562,50.

Jadi seharusnya jumlah uang yang wajib diserahkan oleh PT.PG. Sekuritas kepada HMI harus lebih besar nilainya dari harga jual Saham, hal ini dimaksudkan agar para Pialang tidak seenaknya menggunakan dana nasabah (investor) dan Bapepam seharusnya mengenakan sanksi yang berat kepada para Pialang nakal seperti diatas. Penerapan sanksi yang tegas sangat diperlukan dalam rangkai membangun industri Pasar Modal, untuk itu lembaga pengawas seperti Bapepam harus memiliki kemampuan yang optimal dalam

mendeteksi pelaku pasar yang suka melanggar aturan agar para investor tidak lari dari lantai bursa, sebab untuk mengembalikan krisis kepercayaan dengan mengajak kembali investor untuk bermain di Pasar Modal bukan merupakan perkara gampang apalagi rumors mengenai tidak adanya jaminan hukum atas segala aktivitas yang dilakukan investor asing di Pasar Modal, akan berakibat hengkangnya modal ke Bursa Negara lain.

Dari analisis terhadap realitas kejadian diatas dapat dikatakan bahwa dasar pemilihan pola non litigasi oleh para pihak yang bersengketa di Bursa Efek Jakarta tidak sepenuhnya didasari oleh pertimbangan ekonomis tetapi lebih disebabkan oleh pertimbangan kepraktisannya saja. Kemudian jika dilihat dari 25 kasus yang ditemui, 23 kasus diselesaikan secara non litigasi atau musyawarah dan 2 kasus lainnya diselesaikan secara litigasi melalui Pengadilan, dengan fakta demikian jelaslah bahwa pola penyelesaian sengketa yang menjadi pilihan para pihak adalah pola non litigasi meskipun cara itu tidak selalu menguntungkan pihak bersangkutan secara ekonomi.

Penyelesaian sengketa dengan pola non litigasi diatas apabila dikaitkan dengan temuan Maccaulay dalam penelitiannya mengenai hubungan kontrak terhadap pelaku bisnis di Amerika pada tahun 1960-an,⁹⁹ disini terdapat kesamaan terutama dalam hal proses

⁹⁹ Satjipto Rahardjo, Loc. Cit

penyelesaian sengketa dimaksud, hal demikian selaras dengan bentuk ketiga pola penyelesaian konflik yang ditawarkan oleh Rony Hanitijo.¹⁰⁰ Begitu pula halnya dengan negara Jepang, bentuk yang paling menonjol untuk menyelesaikan sengketa dinegeri ini adalah pola non litigasi diluar Pengadilan.¹⁰¹ Karena penyelesaian sengketa dengan pola non litigasi tersebut dianggap paling efektif dan efisien serta bermanfaat untuk memperbaiki hubungan diantara para pihak yang bertikai, juga dapat menciptakan hubungan yang harmonis.

Penyelesaian sengketa dengan cara musyawarah ini hanya akan efektif apabila diikuti dengan itikad baik dan semangat kejujuran yang tinggi dari kedua belah pihak. Memang pada dasarnya itikad untuk menyelesaikan suatu sengketa bersumber dari diri para pihak yang bersengketa itu sendiri, merekalah yang menentukan sendiri bagaimana cara penyelesaian yang diinginkan, sedangkan mediator hanya bertindak sebagai penengah.

Sebagai penengah mediator harus berperilaku sebagai berikut :

1. bersifat netral, tidak berperan sebagai hakim yang mengadili oleh karena itu tidak berwenang mengambil keputusan.

¹⁰⁰. Rony Hanitijo Soemitro, 1985, Beberapa masalah dalam studi hukum dan masyarakat, hal. 115, Remaja Karya, Bandung

¹⁰¹. Takeyoshi Kawashima, menurut beliau penyelesaian non litigasi menempatkan pihak yang kuat (oyabun) dengan pihak yang lemah (kobun) menjadi seimbang, lebih lanjut lihat A.A.G. Peter, 1998, Hukum dan perkembangan sosial, buku Teks Sosiologi hukum, hal. 105, Sinar Harapan, Jakarta

2. memfungsikan diri sebagai fasilitator yang mengatur tatacara pertemuan dan mengarahkan agar tidak terjadinya stagnasi bagi kedua belah pihak.
3. menciptakan situasi yang tidak formal dalam pertemuan itu dan penyelesaiannya tidak terlalu berpatokan pada dasar-dasar hukum yang disepakati dalam transaksi semula atau dalam perjanjian sebelumnya.
4. terhadap hasil yang telah dicapai oleh para pihak tidak dianggap sebagai putusan tetapi penyelesaian kompromis atau *compromise solution*. Kesepakatan diatas seyogyanya harus dibuat secara tertulis sebagaimana dikehendaki oleh Undang-Undang No. 30 Tahun 1999 khususnya pasal 6 ayat 7.

Pola non litigasi maupun Alternatif Dispute Resolution (A D R) menurut Yahya Harahap (1998)¹⁰² terdiri dari tiga bentuk seperti berikut:

- a. Good Office
- b. Mediation
- c. Conciliation

Antara ketiga bentuk ADR ini biasanya merupakan rang-kaiian (*conected system*) atau sistem koneksitas atau kombinasi dan diantara ketiganya saling berkaitan serta selalu menempatkan mediasi

¹⁰². Yahya Harahap, Op.cit, Hal, 180

ditengah-tengah dalam posisi yang netral. Adapun mekanisme bekerjanya pola tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

a]. Good office

good office connected to mediation dengan arus proses seperti berikut:

1. para pihak terlebih dahulu dianjurkan mencari penyelesaian sendiri diantara mereka.
2. pada tahap ini mediator sebagai pihak ketiga yang netral belum turut campur tangan mengatur penyelesaian sengketa.
3. seandainya tercapai kesepakatan dari kedua belah pihak yang bersengketa dengan cara kompromi maka para pihak menyampaikan hasil kompromi tersebut kepada mediator.

Apabila diantara para pihak tidak menemukan kesepakatan dalam penyelesaian masalahnya, maka perlu upaya lebih lanjut seperti:

1. proses penyelesaian dilanjutkan dibawah bimbingan mediator.
2. mediator tetap bertindak netral, tidak berfungsi sebagai hakim.
3. diarahkan agar kedua belah pihak tersebut sama-sama merasa dimenangkan dengan prinsip win-win solution.
4. Apabila sama sekali tidak dicapai kesepakatan dalam penyelesaiannya berarti sistem good office yang dikoneksikan dengan mediasi mengalami stagnan, prosesnya harus dihentikan.

b]. Mediation

Sistem mediasi yang dikombinasikan dengan sistem konsiliasi dilakukan dengan arus sebagai berikut:

1. langkah pertama, sengketa diproses melalui cara mediasi dengan ketentuan bahwa sejak awal proses penyelesaian para pihak telah didampingi oleh mediator sebagai pihak ketiga yang netral. Bilamana dalam proses tersebut dicapai kesepakatan damai, maka permasalahannya dianggap selesai dengan suatu kompromi.
2. apabila melalui mediasi tidak menghasilkan mufakat, maka proses penyelesaiannya melalui cara konsiliasi. Dalam hal ini mediator berubah fungsi dan kedudukan sebagai konsiliator dan berhak membuat suatu rumusan penyelesaian yang ditawarkan kepada kedua belah pihak untuk dipelajari dan dipahami, apabila konsep itu disepakati maka solusi ini menjadi resolution.

c]. Consiliation

Apabila konsiliator tidak berhasil mewujudkan penyelesaian dalam bentuk resolution, maka proses konsiliasi dihentikan. Langkah selanjutnya sengketa tersebut dapat dilesaikan melalui arbitrase, dan konsiliator dapat bertindak sebagai arbiter, dan atau diselesaikan melalui Pengadilan.

Kalau kita ambil suatu komparasi dari ketiga pola penyelesaian sengketa perdata yakni:

- [1]. proses melalui Pengadilan,
- [2]. proses melalui Arbitrase dan
- [3]. melalui Mediator.

Dari ketiga pola diatas, ternyata yang terlihat lebih simpel terutama bagi pelaku bisnis adalah cara ketiga yakni penyelesaian sengketa melalui Mediator.

3.2.3. Analisis terhadap faktor-faktor yang mendorong para pihak memilih pola non litigasi dalam penyelesaian sengketa.

Dalam penelitian diketahui dimana pada umumnya para informan memberikan alasan yang sama mengapa mereka memilih pola non litigasi dalam menyelesaikan sengketa yang terjadi dari pada menyelesaikan sengketa tersebut ke Pengadilan, karena mereka menganggap pemeriksaan sengketa melalui pengadilan memakan waktu yang relatif lebih lama, dengan lamanya proses pemeriksaan tersebut dapat menimbulkan kerugian ganda seperti waktu dan uang.

Kekhawatiran ini cukup beralasan mengingat kenyataan selama ini dimana proses peradilan sangat lamban, pada hal para pelaku bisnis sangat menghendaki cara penyelesaian sengketa yang cepat, tepat dan hemat, cara ini sangat sulit ditemukan melalui pengadilan. Kritik terhadap lambatnya penyelesaian sengketa melalui

pengadilan bukan tertuju pada pengadilan di Indonesia saja tapi hampir menjalar keseluruh dunia. Sebagaimana di introdusir oleh Yahya Harahap¹⁰³ ada tiga masalah utama yang menjadi sorotan publik terhadap lembaga peradilan yaitu:

a. Proses penyelesaian sengketa sangat lambat

Keterlambatan ini disebabkan karena sistem hukum kita belum mengatur secara tegas batasan-batasan dari suatu perkara untuk dapat diajukan Banding dan Kasasi, keterlambatan ini agak sulit untuk dihilangkan karena pola pikir masyarakatnya sendiri yang irasional, mereka tidak lagi mempersoalkan apakah putusan yang dijatuhkan oleh Hakim itu benar dan adil, kekalahan dianggap ketidakadilan, oleh karena itu segala upaya hukum yang dibenarkan Undang-Undang senantiasa dimanfaatkan meskipun terkadang pengorbanan materi yang dikeluarkan jumlahnya jauh lebih besar daripada nilai gugatannya sendiri. Banyaknya masyarakat yang mengajukan upaya hukum terutama upaya Kasasi, sehingga tumpukan perkara Kasasi di Mahkamah Agung semakin bertumpuk akhirnya Mahkamah Agung sendiri kewalahan karena antara perkara yang masuk dengan

¹⁰³ Ibid, 154-155

jumlah yang diselesaikan menjadi tidak seimbang. Dalam keadaan demikian tidaklah berlebihan kalau dikatakan bahwa sistem litigasi melalui pengadilan memang sangat potensial memperlambat penyelesaian perkara.

b. Sifat pemeriksaannya terlalu formal

Hal ini kadang membuat para pihak yang melakukan transaksi jual beli Saham via telepon atau internet selalu mengalami kendala apabila diminta alat bukti yang formal seperti surat perjanjian jual beli, tapi disisi lain Hakim yang memeriksa perkara Perdata di Pengadilan terikat dengan alat-alat bukti yang diatur oleh Undang-Undang (pasal. 164 HIR, 284 RBG, 1866 KUH Perdata) yang terdiri dari :

1. alat bukti tertulis
2. alat bukti saksi
3. persangkaan-persangkaan
4. Pengakuan
5. alat bukti sumpah.

Dalam dunia bisnis modern di Pasar Modal seperti jual beli Saham dengan cara scripless trading, sangat sulit untuk mencari alat bukti tertulis seperti diatas.

c. Biaya Perkara yang Mahal.

Kerisuan masyarakat akan besarnya biaya perkara mela lui Pengadilan bukan rahasia lagi, disamping harus mengeluarkan biaya resmi seperti biaya perkara juga harus membayar jasa pengacara yang tarifnya antara 10 hingga 25 % dari nilai sengketa. Di Amarika sendiri meskipun proses penyelesaian perkara relatif cepat tetapi memerlukan biaya yang sangat mahal (*very expansive*), biaya pendaftaran perkara mencapai \$ 500 sedangkan jasa pengacara rata-rata \$ 250 perjam, sesuai dengan ungkapan Lawrence. S Clark¹⁰⁴ bahwa *So the cost of a law suits may exceeded the value of winning*, yaitu jumlah baiaya berkara yang dikeluarkan oleh pihak yang bersengketa bisa melampaui nilai hasil kemenangan.

d. Lembaga Pengadilan tidak responsif

Kelemahan lain dari proses penyelesaian sengketa melalui cara litigasi adalah tidak responsif terhadap kepentingan umum, seringkali pengadilan mengabaikan kebutuhan masyarakat banyak, mata pengadilan tertutup untuk melihat kepentingan orang banyak, di katakan oleh Yahya

¹⁰⁴ Lawrence S. Clark, 1991, *The regulatory environment*, Third Edition, Mc Grow. Hill. Inc, New York

Harahap¹⁰⁵ bahwa pengadilan sering memberi perlakuan tidak adil atau unfair, karena hanya memberikan perhatian dan perlindungan kepada orang-orang kaya saja. Perlakuan yang dianggap tidak adil ini memposisikan masyarakat yang lemah untuk tidak berhubungan dengan pengadilan karena sudah dianggap kalah sebelum perang.

Suramnya wajah peradilan di Indonesia diperburuk lagi oleh perilaku dari mafia peradilan. Prof. Muladi pada saat menjabat sebagai Menteri Kehakiman tahun 1998-1999 pernah mensinyalir adanya mafia peradilan dan hal ini harus dibersihkan.

- e. Putusan Pengadilan seringkali tidak menyelesaikan sengketa, hal ini dapat dilihat dari banyaknya putusan Pengadilan yang telah mempunyai kekuatan hukum tetap tetapi tidak dapat dilakukan eksekusi. Namun demikian bukan berarti Lembaga peradilan tidak mempunyai sisi positif sama sekali, hal yang positif dari putusan Pengadilan yakni dimana putusan pengadilan yang telah mempunyai kekuatan hukum tetap dapat dijadikan sebagai salah satu bukti alas hak. Dengan diciptakannya lembaga penyelesaian diluar Pengadilan bukan berarti untuk

¹⁰⁵ Yahya Harahap, Op. Cit, hal, 157

menghapus eksistensi Pengadilan dalam kehidupan masyarakat, akan tetapi wadah tersebut diperlukan dalam upaya menciptakan formula baru yang lebih efisien dan efektif sebagai antisipasi menghadapi globalisasi ekonomi dimana nantinya kompetisi perdagangan semakin tajam dan permasalahannyapun semakin kompleks.

Begitupun penyelesaian dengan cara non litigasi juga mempunyai sisi negatif, kelemahannya adalah apabila salah satu pihak berlaku kurang jujur maka penyelesaian tersebut tidak mempunyai arti apa-apa.

Ada beberapa hal yang perlu digaris bawahi dalam pola penyelesaian non litigasi diatas :

1. Proses penyelesaian yang cepat, antara 3-6 minggu dan pertemuan (hearing) cukup dalam waktu 1 jam untuk tiap sesinya, dengan cara demikian berarti tidak membuang-buang waktu dan bebas dari biaya pengacara.
2. Pemeriksaan tidak terbuka untuk umum, maka harkat dan martabat para pihak tetap terpelihara dan hubungan bisnis mereka tidak terganggu.
3. Mediasi menumbuhkan rasa kekeluargaan, saling menghargai dan menghormati para pihak, penyelesaian berdasar semangat toleransi yang tinggi dan tidak terlalu tergantung pada aturan hukum formal.

Pola non litigasi sebagai Alternatif Dispute Resolution (ADR) memang banyak diminati oleh kalangan bisnis untuk menyelesaikan sengketa dalam transaksi perdagangan internasional dibandingkan dengan cara litigasi, pola demikian dipandang lebih efisien karena tidak mempersoalkan kejadian masa lalu, tetapi lebih menghendaki penyelesaian yang mengacu pada masa depan yang dapat menjanjikan harapan atas penyelesaian sengketa serta tidak mematikan aktivitas bisnis mereka.

Pola non litigasi sebagai ADR semakin dibutuhkan kehadirannya bagi masyarakat dalam rangkah memasuki era globalisasi terutama dalam kanca *Free Trade dan Free competition*. Sudah banyak negara yang telah merecovery berbagai bentuk ADR, dan Indonesia sendiri baru belakangan ini secara yuridis formal mengakui ADR tersebut yaitu dengan Undang-undang No. 30 Tahun 1999.

Dorongan kearah pencarian alternatif baru dalam hal penyelesaian sengketa bisnia sudah pernah dilontarkan Adam Smith¹⁰⁶, menurut pandangannya untuk mengangkat kemajuan ekonomi rakyat, tidak cukup hanya dengan kedamaian dan pajak yang ringan saja tetapi harus didukung oleh

¹⁰⁶ Ibid, hal 225

sistem peradilan yang dapat diterima cara kerjanya dalam menyelesaikan persengketaan. Pola litigasi sebagaimana digambarkan Yahya Harahap¹⁰⁷ merupakan gelombang pertama dalam suatu *legal system cycles* dan akan disusul oleh pola yang lain sesuai dengan perkembangan ekonomi namun perlu diikuti oleh bingkai hukum. Siklus dari pola penyelesaian sengketa dimaksud dapat diuraikan sebagai berikut.

1. Litigasi sebagai gelombang pertama

Pada tahap ini peradilan ditempatkan dalam kedudukan dan fungsi sebagai *The first and the last resort* dalam penyelesaian sengketa. Disini seolah-olah hanya pengadilanlah yang dianggap paling mampu dalam memberikan penyelesaian yang adil. bermula dari anggapan itulah dirancang suatu sistem peradilan (*legal system*) dengan konsekuensi sebagai berikut:

- a. Pengadilan adalah satu-satunya lembaga yang sah dan resmi untuk menyelesaikan setiap sengketa yang timbul dalam masyarakat
- b. Setiap penyelesaian sengketa harus menurut tatacara yang formal sesuai dengan aturan dalam hukum acara

¹⁰⁷ Ibid, hal, 107

- c. Memberi hak kepada para pihak untuk menggunakan upaya hukum secara instansional.

Dalam perkembangannya ternyata ide dan harapan itu membawa sistem litigasi ke arah yang sangat formalistik, sangat teknis dan biaya yang tinggi, hal seperti dirasakan oleh dunia bisnis dan masyarakat lainnya, termasuk pula di Indonesia selama kurun waktu 32 tahun terakhir, rasa keadilan itu jarang sekali dinikmati oleh masyarakat kecil.

2. Arbitrase sebagai gelombang kedua

Arbitrase mulai berkembang ditandai dengan lahirnya JAY TREATY pada tahun 1794, yakni suatu perjanjian antara Warga Amerika dengan Warga Inggris, dimana sebelumnya setiap perselisihan perdagangan diantara mereka selalu melibatkan saluran diplomatik, ternyata hasilnya selalu mengecewakan karena penyelesaiannya cenderung dipengaruhi oleh kepentingan politik (*Political concideration*). Cara itulah yang hendak diubah dengan membentuk suatu institusi yang berfungsi untuk menyelesaikan sengketa bisnis. institusi dimaksud berbentuk Mixed Commisions, kemudian berkembang dan menjadi Arbitrase (nasional maupun internasional), sebagai konsekuensi yuridisnya adalah sebagai berikut:

- a. Masing-masing negara mengakuinya sebagai lembaga ekstra yudisial
- b. Penyelesaian sengketa harus dilakukan menurut aturan yang disepakati
- c. Putusannya merupakan putusan final dan dapat dieksekusi
- d. Yurisdiksinya hanya sebatas penyelesaian sengketa dagang.

Semula apa yang diharapkan masyarakat dapat terpenuhi oleh Arbitrase, seperti penyelesaian sengketa berjalan cepat, tidak formalistik, biayanya lebih murah dari Pengadilan. Persoalan lain timbul dimana ada beberapa negara yang menolak putusan Arbitrase termasuk diantaranya Indonesia.¹⁰⁸

3. Dispute Resolution sebagai gelombang ketiga

Dalam kiprahnya terlihat dimana Arbitrase mengalami distorsi seperti lembaga peradilan. Banyaknya tumpukan kasus-kasus hingga menimbulkan kebekuan, hal ini menjadikan proses penyelesaian sengketa memakan waktu yang lama akhirnya menciptakan biaya tinggi. Tampak

¹⁰⁸ . Huala Adolf, Op. Cit, hal, 57

disini bahwa Arbitrase tidak mampu mengantisipasi akselerasi dari perdagangan bebas yang sebetulnya memerlukan perlindungan hukum dan penyelesaian sengketa yang segera.

Berkaca dari kegagalan kedua pola penyelesaian diatas, lalu timbul inisiatif dari masyarakat bisnis untuk mencari alternatif lain yang dianggap cocok untuk menggantikan peran litigasi dan Arbitrase. Maka sejak tahun 1980-an mulailah berkembang berbagai ADR dan dianggap sebagai gelombang ketiga dalam siklus dari sistem penyelesaian sengketa bisnis. Salah satu bentuk ADR yang kita kenal adalah pola penyelesaian non litigasi melalui Mediasi.

Dari gambaran diatas disertai dengan pertimbangan baik dari segi positif maupun negatifnya, memang sudah sewajarnya apabila pelaku bisnis di Bursa Efek Jakarta lebih terdorong untuk memilih pola non litigasi dalam menyelesaikan sengketa mereka dari pada memilih pola litigasi melalui Pengadilan, hal ini terbukti pula dari pengamatan terhadap 25 kasus yang terjadi di Bursa Efek Jakarta, 23 kasus diantaranya diselesaikan dengan cara damai dan para pihak memenuhinya dengan sukarela. Namun demikian seharusnya penyelesaian sengketa dengan cara non litigasi tersebut harus dipertegas batasannya yaitu hanya dilakukan terhadap kasus-kasus

perdata murni, akan tetapi apabila ada indikasi melanggar peraturan main yang tergolong kejahatan Pasar Modal seperti kasus PT. JBS yang memalsukan Saham PT. BA. seharusnya tidak diselesaikan dengan perdamaian saja, tetapi harus dilaporkan kepada pihak Kepolisian untuk disidik dan seterusnya diajukan ke Pengadilan (diproses secara pidana) karena pelaku kejahatan pasar modal termasuk *white collar crime*, hemat kami kejahatan pasar modal ini merupakan akumulasi dari faktor kecerdikan, kelihaian, kekuatan modal, kecepatan informasi, dan sasaran kejahatan itu sendiri berkaitan erat dengan nilai profit yang akan didapat. Oleh sebab itu tidak heran apabila seorang pelaku tertangkap, ia tidak dimasukkan kepenjara karena ada kalanya kepentingan pasar menghukum mereka untuk membagi-bagikan keuntungan yang didapat dari praktek curang tersebut. Praktek curang dan kejahatan pasar modal merupakan fenomena yang integratif dengan perkembangan pasar modal itu sendiri dan hal semacam ini tidak hanya terjadi pada pasar modal kita saja, lihat saja contoh kasus Yamaichi di jepang berasal dari pasar modal negara maju, dimana perkembangan hukumnya konon lebih maju dan canggih dari hukum pasar modal kita, ternyata tingkat kejahatannyapun lebih canggih pula dalam kasus Yamaichi tersebut membawa beberapa staf eksekutif dari Yamaichi Co. Ltd Jepang kedalam penjara.

Kunci penangkal dari semua perilaku menyimpang diatas terletak pada tingkat kepatuhan pelaku dan efektifitas lembaga yang berfungsi sebagai pengawas (Baepam) dalam melakukan pengawasan dengan efektif, prefentif dan refresif. Baepam memang menjadi tumpuan utama, tetapi harus pula didukung oleh anggota bursa Efek yang lain untuk menciptakan *early warning system* yang efektif. tanpa itu semua rasanya sulit bagi otoritas pasar modal untuk melakukan penegakan hukum di pasar modal.

BAB IV

PENUTUP

4.1. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian lapangan dipadukan dengan teori yang ada maka dapat ditarik suatu kesimpulan sebagai berikut:

4.1.1. Penyebab terjadinya sengketa di BEJ dan cara-cara penyelesaiannya.

Pada umumnya terjadinya sengketa dalam transaksi jual beli Efek di Bursa Efek Jakarta lebih disebabkan oleh moral pelaku bisnis yang rendah yang sering memanfaatkan kelemahan dari aturan untuk mencari keuntungan pribadi.

Transaksi jual beli Efek atau Saham di Bursa Efek Jakarta dilakukan dalam dua tahapan, [a]. Saham yang terbitkan Emiten dan diemisikan oleh Penjamin Emisi atau Underwriter ditransaksikan melalui Pasar Perdana, [b]. Dalam tenggang waktu tertentu (antara 3-6 bulan) kemudian baru di jual belikan secara bebas di Pasar Skunder, dalam hal ini Bursa Efek Jakarta. Jumlah Saham yang beredar dan berpindah tangan setiap harinya hingga akhir tahun 1999 di Bursa Efek Jakarta rata-rata 688 miliar lembar. Lemahnya sistem transaksi jual beli Saham seperti sistem perdagangan dengan warkat dimana penyerahannya masih dilakukan dalam bentuk riel nya, ternyata cara

demikian mengandung risiko yang cukup tinggi sebab Sahamnya bisa rusak karena terlalu seringnya berpindah tangan, bisa hilang dicuri orang, gagal serah ataupun dipalsukan oleh orang lain. Hal tersebut diatas merupakan salah satu pemicu terjadinya sengketa di lantai bursa. Adapun jenis-jenis sengketa yang pernah terjadi di Bursa Efek Jakarta pada umumnya adalah wan prestasi atau tidak terpenuhinya kewajiban dari salah satu pihak sebagai mitra bisnis kepada pihak lainnya.

4.1.2. Pola umum yang dominan dipilih dalam penyelesaian sengketa

Dari berbagai macam kasus yang terjadi sehubungan dengan transaksi jual beli Efek di Bursa Efek Jakarta dalam kurun waktu lima tahun terakhir (1995 - 1999) terlihat jelas bahwa 99 % dapat diselesaikan dengan cara damai, sedangkan sanksi yang di terapkan hanya berupa sanksi administratif bahkan pelanggaran terhadap peraturan Pasar Modal pun tetap diselesaikan secara kekeluargaan, hal ini mengingatkan upaya pembinaan kepada pelaku pasar perlu terus dilakukan dengan pendekatan persuasif, maka dari itu sanksi yang diberikan hanya berupa sanksi administratif dan denda. Hal demikian memang dimungkinkan dan tidak bertentangan dengan ketentuan hukum yang berlaku di Bursa Efek, dalam pasal 102 ayat 1 UUPM No. 8 tahun 1995 dinyatakan bahwa "Baepam mengenakan sanksi atas pelanggara Undang-Undang ini dan atau peraturan

pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap pihak yang memperoleh izin, persetujuan dan atau pendaftaran dari Bapepam".

Penerapan sanksi administratif oleh Bapepam diatas selalu didasari atas pertimbangan yang dilihat dari sisi pembinaan terhadap para pelaku Pasar Modal, disamping itu pula untuk menjaga kontinuitas pasar dalam menghadapi era globalisasi, pandangan demikian terangkum dari berbagai pendapat, baik Bapepam, Bursa Efek Jakarta maupun dari kalangan Broker dan Investor. Penyelesaian sengketa di Bursa Efek sedapat mungkin diselesaikan secara kekeluargaan, karena menurut pandangan mereka penyelesaian dengan musyawarah kekeluargaan prosesnya lebih simpel, tidak berbelit-belit seperti di Pengadilan dan tidak perlu banyak mengeluarkan biaya, namun yang lebih penting lagi hubungan sebagai mitra bisnis tetap terjalin.

Pola penyelesaian sengketa di Bursa Efek Jakarta jika dilihat dari teknis penyelesaiannya adalah sebagai berikut:

- a]. Para pihak yang merasa dirugikan dalam transaksi jual beli Efek melaporkannya kepada Kepala Divisi Pengawasan Bursa Efek Jakarta, atas dasar laporan tersebut pejabat dari Divisi Pengawasan mengundang kedua belah pihak untuk dikonfirmasi dan dicarikan jalan pemecahannya.
- b]. Masing-masing pihak diberikan kesempatan untuk menyampaikan argumennya, setelah itu permasalahan tersebut diserahkan kembali kepada para pihak untuk diselesaikan secara

damai. Bilamana kedua belah pihak sepakat untuk berdamai maka harus dinyatakan secara tertulis dan disaksikan oleh pejabat Divisi Pengawasan Bursa Efek Jakarta, bahwa banyak para pihak yang bersengketa di B E J menyelesaikan sendiri permasalahan mereka secara langsung tanpa ditengahi oleh Mediasi. apabila sengketa dapat diselesaikan sendiri dari para pihak bersangkutan, maka perselisihan diantara mereka sama sekali dianggap tidak ada oleh Bursa EFek Jakarta.

- c]. Penyelesaian Saham hilang, biasanya ditelusuri dari awal dimana Saham itu diemisikan, kemudian diteliti siapa sebagai pemegang Saham tersebut untuk pertama kalinya di Pasar skunder, dilihat pula siapa yang memasukkannya pertama kali kedalam sistem (JATS) dari sini nanti akan diketemukan simpulnya, biasanya yang bertanggung jawab untuk menggantikan Saham tersebut dengan Saham baru adalah pemegang pertama Saham tersebut di Pasar skunder.
- d]. Apabila perselisihan tidak dapat diselesaikan secara internal di Bursa Efek Jakarta, maka masalah tersebut direkomendasikan ke Bapepam untuk penyelesaian lebih lanjut. Pola penyelesaian yang dilakukan Bapepam hampir sama dengan pola penyelesaian di Bursa Efek Jakarta, di sini penyebab terjadinya sengketa diteliti ulang apakah dibalik perselisihan itu terdapat unsur-unsur pelanggaran terhadap ketentuan peraturan yang berlaku

dilingkungan Bursa Efek. Apabila ada indikasi yang kuat dan salah satu pihak terbukti melakukan pelanggaran ketentuan dimaksud maka pihak yang bersalah disamping diwajibkan untuk memenuhi prestasi kepada pihak yang lainnya juga dikenakan sanksi administratif baik berupa denda dan atau pencabutan izin operasinya dari lingkungan Bursa Efek.

Kalau dilihat dari cara penyelesaian terhadap beberapa kasus / sengketa yang terjadi di Bursa Efek Jakarta, dimana sebagian besar para pemain yang tersandung di lantai Bursa tidak membawa masalahnya itu ke Pengadilan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pola umum yang dipilih oleh para pihak dalam menyelesaikan sengketa diantara mereka adalah pola non litigasi baik melalui pihak ketiga secara langsung maupun tidak langsung, selain itu pula dalam penyelesaian sengketa yang timbul akibat dari transaksi jual beli Efek di Bursa Efek Jakarta ini jarang sekali melibatkan pihak luar dalam artian diluar institusi yang terkait dengan Pasar Modal sebagai Mediasinya. Sebab menurut mereka yang sudah pernah mengalami perse- lisihan di Bursa Efek, Mediator dari kalangan Bursa dimaksud lebih memahami persoalan di lantai bursa dan selalu objektif dalam bertindak. Mungkin karena itu pula jarang sekali terdengar dari luar adanya perselingkuhan bisnis diantara pelaku yang bermain Saham di Pasar Modal sebab riak-riak yang terjadi di

Bursa Efek Jakarta jarang sampai ke Pengadilan. Dari itu pula pilihan terhadap pola penyelesaian non litigasi dengan disertai argumentasi diatas secara obyektif dapat diterima karena alternatif penyelesaian sengketa seperti itu djamin kekuatannya secara yuridis sebagaimana dinyatakan dalam pasal 6 angka 1 UU No. 30 Tahun 1999 "Bahwa sengketa atau beda pendapat perdata dapat diselesaikan oleh para pihak melalui alternatif penyelesaian sengketa yang didasarkan pada itikad baik dengan mengesampingkan penyelesaian secara litigasi di Pengadilan".

4.1.3. Faktor-faktor yang mendorong para pihak memilih pola non litigasi dalam penyelesaian sengketa

Dari hasil wawancara dengan beberapa informan yang terlibat langsung dalam transaksi jual beli EFek di Bursa Efek Jakarta dan berdasarkan pengamatan terhadap perilaku para pemain di lantai Bursa, terlihat adanya kecenderungan para pihak untuk memilih alternatif penyelesaian sengketa melalui jasa Mediasi baik langsung maupun tidak langsung sebagai pilihan utama. pemilihan tersebut didasarkan atas pertimbangan sebagai berikut:

- a. Pada umumnya penyelesaian sengketa secara kekeluargaan melalui perantaraan Mediator lebih memberikan kebebasan kepada kedua belah pihak dalam bargaining position, selain itu solusi yang ditawarkan lebih mengara pada penyelesaian masalah

(problem solving) sehingga kedua belah pihak tidak merasa diposisikan sebagai pihak yang berlawanan seperti di Pengadilan, sehingga para pihak merasa sebagai pemenang (win-win solution)

b. Netralitas dari Mediator.

Para pihak yang telah pernah mengalami trouble di Bursa Efek Jakarta memilih Mediasi tersebut karena dianggap lebih netral dan profesional terhadap permasalahan yang disengketakan dibandingkan Hakim di Pengadilan.

c. Tidak terlalu formal, Cepat dan biaya ringan.

Dalam proses pengambilan suatu keputusan tidak terlalu kaku berpatokan dengan aturan formal seperti kesepakatan dalam kontrak yang telah disepakati Penyelesaian terhadap kasus yang ada dapat diselesaikan dalam waktu 14 hari. Oleh karena waktu penyelesaiannya relatif singkat hingga biaya yang dikeluarkan relatif kecil.

d. Keuntungan ganda

Penyelesaian sengketa secara kekeluargaan dengan pengawasan dari Mediator biasanya dilakukan dalam lingkungan intern yang tidak terbuka untuk umum seperti dalam sidang pengadilan. Meskipun disini para pihak saling buka kartu, tetapi kerahasiaannya tetap terjaga sehingga kegiatan bisnis mereka tidak akan terganggu, tetap dapat berjalan sebagai mana biasa.

Akan beda halnya apabila sengketa tersebut di proses melalui Pengadilan, pada umumnya pihak penggugat selalu meminta dilakukannya sita jaminan terhadap aset dari tergugat. Andaikan saja aset yang disita itu berupa Saham yang ditransaksikan di Bursa Efek maka akan menimbulkan kerugian sangat besar. Penyelesaian sengketa dengan cara kekeluargaan setidaknya mendapatkan dua keuntungan sekaligus yaitu, [1]. Secara ekonomis menguntungkan sebab biaya yang dikeluarkan relatif kecil dan bisnis mereka di lantai bursa tetap bisa berjalan dengan baik, dan [2]. Secara yuridis juga menguntungkan karena hasil kesepakatan tersebut diakui keabsahannya. Dan yang lebih penting lagi penyelesaian dengan cara kekeluargaan itu dapat menjaga dan memupuk hubungan bisnis jangka panjang antar sesama mitra bisnis itu sendiri, namun demi kian pola penyelesaian seperti diatas hanya akan terlaksana dengan baik apabila diikuti dengan semangat ke jujur dan itikad baik dari para pihak yang bersengketa tersebut.

4.2. SARAN-SARAN

- 1]. Oleh karena pemicu terjadinya sengketa transaksi jual beli Efek di Bursa Efek Jakarta selama ini adalah moral pelaku pasar yang rendah, sistem perdagangan dengan warkat dan pelaksanaan aturan yang tidak konsisten. untuk menghindarkan terjadinya perselisihan dalam transaksi

jual beli Efek di Bursa Efek Jakarta tersebut, maka disarankan agar transaksi jual beli Efek harus dilakukan dengan cara *scripless trading* atau perdagangan tanpa warkat, bahkan dengan pola *on-line trading system* (transaksi dapat dilakukan melalui internet) dan langsung mengakses rekening pembeli Efek (investor) tanpa melalui Broker. Untuk itu perlu pula ditunjang oleh sumberdaya manusia yang berkualitas dan jujur serta dengan perangkat hukum yang komprehensif terutama menyangkut standar kontrak antara Broker dengan Nasabah.

- 2]. Pola penyelesaian non litigasi yang diterapkan di Bursa Efek Jakarta serta sanksi administratif perlu untuk dipertahankan dan ditingkatkan kualitasnya sepanjang bermanfaat bagi pembinaan pelaku Pasar Modal itu sendiri, tetapi hendaknya penerapan sanksi tersebut harus lebih diperberat lagi. Untuk itu, Pemerintah, masyarakat, terutama dari kalangan Perguruan tinggi dan kalangan bisnis harus segera mengkaji serta mengembangkan berbagai bentuk Alternatif Dispute Resolution (ADR) yang selaras dengan kebutuhan bisnis pada masa datang.
- 3]. Untuk menghadapi pasar bebas tahun 2003, perlu dipertimbangkan untuk segera membuat aturan yang lebih rinci dan komprehensif di bidang Pasar Modal.

DAFTAR PUSTAKA

A. Buku-buku

- Adolf, Huala: 1991, *Arbitrase Komersial Internasional*. Jakarta, Rajawali Press.
- Adolf, Huala dan Chandrawulan : 1995, *Masalah-masalah hukum dalam perdagangan Internasional*, Jakarta, Rajawali Pers
- Abdurrachman: 1991, *Ensiklopedi Ekonomi, keuangan dan perdagangan, Deppen RI*.
- Alma, Buchari : 1997, *Pengantar Bisnis*, Bandung, Alumni
- Afif, Faisal : 1994, *Menuju Pemasaran Global*, Bandung, Erisco
- Ali, Chidir : 1999, *Badan Hukum*, cet, ke-2, Alumni, Bandung
- Amirizal : 1996, *Hukum Bisnis*, Jakarta, Jambatan
- Arif Fakhrulloh, Zudan, Hadi wuryan : 1997, *Hukum Ekonomi*, buku kesatu, Surabaya, Karya Aditama
- Anonim : 1997, *Buku Pedoman program Magister Ilmu Hkum UNDIP*, Semarang
- Badrulzaman, Mariam Darus: 1994, *Aneka Hukum Bisnis*, Bandung, Alumni.
- Bruggink, J.J.H : 1996, *Refleksi tentang hkum*, Bandung, Citra Aditya Bakti
- Bapepam : 1998, *Dana dan Investasi*, Bapepam dan Capital market society of Indonesia
- Clark, Lawrence.S: 1991, *The Regulatory Environment*, Third Edition, New York, Mc Graw Hill, Inc.
- Desimulu, Primus dkk : 1997 (penyunting), *Mengapa harus Reksadana*, Jakarta, Bapepam, CMS
- Dwiyanti, Vonny : 1999, *Wawasan Bursa Saham 1*, Yogyakarta, Universitas Atmajaya

- Daniri, Mas Achmad : 1998, *Kiat Bursa Efek Jakarta Dalam era perdagangan bebas*, hal, 3, BEJ dan ISEI
- Faisal, Sanafiah: 1990, *Penelitian kualitatif dasar-dasar dan aplikasinya*, Malang, Y A 3.
- _____ : 1995, *Format-format penelitian sosial, dasar-dasar dan aplikasinya*, Jakarta, Rajawali Press
- Goodpaster, Gary : 1993, *Negosiasi dan Mediasi, sebuah pedoman negosiasi dan penyelesaian sengketa melalui negosiasi*, Elip Project
- Gautama, Sudargo : 1995, *Indonesian Business Law*, Bandung, Citra Aditya Bakti
- Hartono, Sri Redjeki : 2000, *Kapita selekta hukum perusahaan*, Bandung, Mandar maju
- Hartono, Sunaryati. CFG : 1982, *Hukum Ekonomi pembangunan Indonesia*, Bandung, Binacipta
- Harahap, Yahya. M : 1986, *Segi-segi hukum perjanjian*, Bandung, Alumni
- _____ : 1998, *Beberapa tinjauan mengenai sistem peradilan dan penyelesaian sengketa*, Bandung, Citra aditya bakti
- Hardijan Rusli : 1996, *Perseroan terbatas dan aspek hukumnya*, Jakarta, Sinar Harapan
- Henry Campbell Black MA : 1990, *Black Law Dictionary*, Sixth Edition, St. Paul Minn, West Publishing, Co
- Indra Safitri: 1998, *Catatan Hukum Pasar Modal*, Jakarta, Go Global Book
- _____ : 1998, *Transparansi Independensi Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Jakarta, Go Global Book
- Ibrahim, Yacob. HM : 1998, *Study kelayakan bisnis*, Jakarta, Rineka cipta
- Jasso Winarto [ed]: 1997, *Pasar Modal Indonesia, Retrospeksi lima tahun B E J*, Jakarta, Sinar Harapan
- Jogiyanto, H.M : 1998, *Portofolio dan Analisis Investasi*, Ed. pertama, Yogyakarta, BPFE UGM

- Khairandy, Riduan dkk : 1999, *Pengantar hukum Dagang Indonesia I*, Jakarta, Gama Media
- Koetin, E A: 1996, *Analisis Pasar Modal*, Jakarta, Sinar Harapan
- Kansil, CST : 1996, *Pokok-pokok hukum dagang Indonesia* buku kedua, tentang perbankan dan permodalan, Jakarta, Sinar Grafika
- Kansil CST, christine ST Kansil : 1997, *Pokok-pokok hukum Pasar Modal UU No.8 Tahun 1995*, Jakarta Sinar Harapan
- Kwik Kian Gie : 1998, *Gonjang ganjing Ekonomi Indonesia*, Jakarta, Gramedia pustaka utama
- Kawito, Parto : 1999, *Ujian kecakapan profesi Pasar Modal*, Jakarta, Elexmedia komputindo
- Lubis, T. Mulya : 1992, *Hukum dan Ekonomi*, Jakarta, Sinar harapan
- Lorie, Jame H, at. al : 1975, *The Stock Market Theories and Evidence*, Illionis, Dow Jones-Irwin Moleong, Lexy.J: 1995, *Metodologi Penelitian Kualitatif*, Bandung, Remaja Rosdakarya
- Marzuki Usman dkk: 1990, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, IBI bekerjasama dengan ISEI
- _____ : 1997, *Peluang dan tantangan Pasar Modal Indonesia menghadapi era perdagangan bebas*, IBI dan Jurnal keuangan
- Mertokusumo, Sudikno: 1993, *Hukum Acara Perdata Indonesia*, Yogyakarta, Liberty
- Miles, Matthew B. dan A. Michael Huberman: 1992, *Analisis data Kualitatif*, Jakarta, UI Press
- Muhammad, Abdul Kadir: 1996, *Hukum Perjanjian*, Bandung, Alumni
- Muljatno, 1979, cet ke XI, *Kitab Undang-Undang Hukum Pidana* Yogyakarta, Universitas Gajah Mada.
- Munir Fuady : 1993, *Hukum Dagang tentang surat-surat berharga*, Bandung Citra Aditya Bakti
- _____ : 1996, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Bandung, Citra Aditya Bakti

- _____ : 1996, *Hukum Bisnis dalam Teori dan Praktik (Buku kesatu)*, Bandung, Citra Aditya Bakti
- _____ : 1999, *Pasar Modal Modern (tinjauan Hukum)* Buku kedua, Bandung, Citra Aditya Bakti
- Nindyo Pramono: 1997, *Sertifikasi Saham Go Publik dan Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Bandung, Citra Aditya Bakti
- Noeng Muhadjir: 1996, *Metode Penelitian Kualitatif*, Yogyakarta, Rake Sarasin
- Nyoman, Tjager.I: 1993, *Analisa dan evaluasi hukum tertulis tentang perkembangan hukum ekonomi di bidang Bursa Saham Indonesia*, Jakarta, BPHN Departemen Kehakiman
- Nizar Abdi, M : 1999, *Siasat Investasi dalam obligasi konvensi*, Jakarta, Citra harta prima
- Purwahid Patrik dan Kashadi: 1996, *Hukum Jaminan*, Semarang, Universitas Diponegoro
- Patrik, Purwahid : 1994, *Dasar-dasar hukum perikatan (perikatan yang lahir dari Undang-Undang)*, Bandung, Mandar Maju
- Panji Anoraga dan Ninik Widiyanti: 1995, *Pasar Modal keberadaan dan manfaatnya bagi pembangunan*, Jakarta, Rineka Cipta
- Ronny Hanitijo Soemitro: 1988, *Metodologi Penelitian Hukum dan Jurimetri*, Jakarta, Ghalia Indonesia
- _____ : 1989, *Perspektif sosial dalam pemahaman masalah-masalah hukum*, Semarang, Agung
- _____ : 1985, *Beberapa masalah dalam study hukum dan masyarakat*, Bandung, Remaja karya
- _____ : 1984, *Permasalahan hukum didalam masyarakat*, cet, ke-2, Bandung, Alumni
- _____ : 1982, *Study hukum dan masyarakat*, Bandung, Alumni

- _____ : 1998, *Politik, Kekuasaan dan hukum*, (pendekatan manajemen hukum), Semarang, UNDIP Ritzer. G : 1992, *Sosiologi ilmu pengetahuan berparadigma ganda*, Jakarta, Rajawali Press
- Reitzel, J. David: *Contemporary Business law, principle and case*, forth edition, Mc. Grow Hill Pub. comp,
- Remmy Syahdeni, Sutan : 1993, *Kebebasan berkontrak dan perlindungan yang seimbang bagi para pihak dalam perjanjian kredit bank Indonesia*, Jakarta, IBI
- Raja Guk-guk : 1985, *Indonesianisasi Saham*, Jakarta, Bina Aksara
- Subekti, R dan Tjitrosudibio: 1983, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata*, Jakarta, Pradnya Paramita
- Subekti, R: 1983, *Pokok-pokok Hukum Perdata*, Jakarta, Intermasa
- _____ : 1996, *Hukum Perjanjian*, Jakarta, Intermasa
- _____ : 1984, *Aneka Perjanjian*, Bandung, Alumni
- Satrio, J: 1992, *Hukum Perjanjian (Perjanjian pada umumnya)* Bandung, Citra Aditya Bakti
- Sawidji Widoatmodjo: 1996, *Cara sehat Investasi di Pasar Modal*, Jakarta, Jurnalindo Aksara Grafika
- _____ : 1996, *Teknik memetik keuntungan di Bursa Efek*, Jakarta, Rineka cipta
- Syahrir: 1995, *Tinjauan Pasar Modal*, Jakarta, Gramedia Pustaka Utama
- Satjipto Rahardjo: 1980, *Hukum, masyarakat dan pembangunan* Bandung, Alumni
- _____ : 1983, *Hukum dan perubahan sosial*, Bandung, Alumni
- _____ : 1980, *Hukum dan Masyarakat*, Bandung, Angkasa
- Sitompul, Asril: 1996, *Pasar Modal Penawaran umum dan permasalahannya*, Bandung, Citra Aditya Bakti

- _____ : 1999, *Due Deligence dan tanggung jawab lembaga-lembaga penunjang pada proses penaaaran umum*, Bandung, Citra aditya bakti
- Sumantoro: 1986, *Hukum Ekonomi*, Jakarta, UI Press
- _____ : 1988, *Aspek-aspek Hukum dan Pasar Modal*, Ghalia Indonesia
- _____ : 1990, *Pengantar Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta, Gramedia Pustaka Utama
- _____ : 1993, *Masalah pengaturan alih teknologi*, Bandung, Alumni
- Soekanto, Soerjono: 1986, *Pengantar Penelitian Hukum*, Jakarta, UI Press
- _____ : 1984, *Perspektif teoritis studi hukum dalam masyarakat* Jakarta, Rajawali
- Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji: 1984, *Penelitian Hukum Normatif suatu tinjauan singkat*, Jakarta, Raja Grafindo Persada
- Setiadi, A : 1996, *Obligasi dalam perspektif hukum Indonesia*, Bandung, Citra Aditya Bakti
- Sunggono, Bambang : 1997, *Metodologi penelitian hukum*, Jakarta, Rajawali Press
- Syahputra tunggal, Iman dan Heri Herjandono : 1999, *Aspek-aspek hukum rahasia dagang*, Harvindo
- Soebagio, Flix O. dan Erman Rajagukguk, (ed): 1995 : *Arbitrase di Indonesia*, Jakarta, Ghalia Indonesia
- Unger, Roberto, M (Ifdhal Kasim, penterjemah): 1999, *Gerakan Studi Hukum kritis*, Jakarta, ELSAM
- Vredembreg. J : 1981, *Metode penelitian masyarakat*, Jakarta, Gramedia
- Widoatmodjo, Sawiji : 1997, *Teknik memetik keuntungan di Bursa Efek*, Bandung, Rineka Cipta
- Wijaya, Gunawan dan Ahmad Yani : 1999, *Hukum Arbitrase*, Jakarta, Rajawali Pers

Yantirtobisono :1999, *Surat-surat perjanjian kontrak*, Surabaya, Indah

Whaley, Douglas J : 1988, *Problem and Materials on Negotiable Instrument*, Boston, Little Brown and Company

B. Makalah

Cyrl Nurhadi, D: 1996, *Pencatatan dan Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta*, Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Program Magister Ilmu Hukum UNDIP Semarang

Hartono, Sri Redjeki: 1996, *Konsekuensi Yuridis Perusahaan di dalam Kegiatan Bursa Efek*, Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Program Magister ilmu Hukum UNDIP Semarang

_____, 1995, *Perspektif Hukum Bisnis pada era teknologi*, Pidato pengukuhan Guru Besar pada Fakultas Hukum UNDIP Semarang pada tanggal 18 Desember 1995.

Mahmud, Hasan Zen : 1996, *Peranan dan perkembangan Pasar Modal dalam pembiayaan pembangunan ekonomi di Indonesia*, Seminar sehari dengan tema Perkembangan Pasar Modal, Bengkulu, 5 Oktober 1996

Zein, H. Satria Effendi M. dkk : 1994, *Arbitrase Islam di Indonesia*, Makalah Seminar, UII Yogyakarta, 2 April 1994.

Kumpulan Makalah yang disampaikan dalam seminar Nasional, Mencari Modal Ideal menyusun Undang-undang yang Demokratis (Kajian Hukum Ekonomi), Fakultas Hukum UNDIP Semarang tanggal 15-16 April 1998

Wahid, A : 1999, *Solusi Investasi Pasca krisis moneter*, Seminar sehari dengan Tema Pasar Modal dan Kiprahnya, di Univ. Indonesia Jakarta, Jakarta, 13 Nopember 1999

Wiguna, Harry :1999, *Seminar nasional Pasar Modal*, FE UNDIP Semarang, 27 Nopember 1999

C. Peraturan Perundang-undangan

UUD 1945

TAP MPR No. II/MPR/1998 tentang GBHN

UU No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas

UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal PP. No. 45 Tahun 1995 tentang penyelenggaraan kegiatan dibidang Pasar Modal PP No. 46 Tahun 1995 tentang Tatacara pemeriksaan dibidang Pasar Modal Himpunan Peraturan Pasar Modal Indonesia dari tahun 1995 - 1998.

UU No. 30 Tahun 1999 Tentang Arbitrase dan alternatif pilihan penyelesaian sengketa.

D. Jurnal,Brosur/Majalah

Almanak Pasar Modal tahun 1990

Majalah Investor Edisi/No. 1 - 6 tahun II, oktober 1998 s/d maret 1999

Berita Pasar Modal, ed. no. 6 - 9, September - Desember 1999.

Jurnal Hukum Bisnis, Vol. 2, 1997

Majalah Prisma, Mei 1996,

Majalah Media komunikasi FH UNPAS Bandung. ed. April 1997.

UPI-PUSTAKA-INDO